

# 中国の国有企業改革とコーポレート・ガバナンス

2001年3月

21世紀政策研究所

## 要 約

1 1990年代以降、日本においては、従来の我が国には良好なコーポレート・ガバナンスが成立していなかったのではないかとする議論が盛んに行われている。他方、中国でも、99年9月の第15期四中全会以降、中国版のコーポレート・ガバナンスとも言うべき「現代企業制度」の確立に向けた動きが急ピッチで進められており、コーポレート・ガバナンスに対する関心はかつてないほどに高まっているものと理解される。

そうした動きの中、本稿は、中国の国有企業改革問題との関連においてコーポレート・ガバナンスという概念の果たす役割を検討し、さらには、現代の会社・企業制度におけるガバナンスの「核」は何であるのか、中国においてそれが確立される見通しはあるのか、といった点について考えようとするものである。

2 中国の国有企業改革の歴史は、78年12月の中国共産党第11期三中全会にまで遡ることができるが、その後の20年以上にも及ぶ流れをごく大まかに区分すれば、

- ①78～81年：単純な「放権譲利」型改革期
  - ②82～86年：「経済責任制」「利改税」を軸とした「放権譲利」の調整期
  - ③87～91年：「国有企業体制」の集大成、株式制導入に向けての転換期
  - ④92～96年：「社会主義市場経済」の下での「企業」と「会社」の2本建て体制期
  - ⑤97年～現在：「現代企業制度」の確立を軸に株式会社制度に傾斜していく時期
- の五つに分けることができるであろう。

前記三中全会において「改革開放」の流れが打ち立てられて以来、まず行われたのはいわゆる「放権譲利」による改革であった。「放権譲利」とは、計画経済体制の下で非効率の極みに陥っていた国有企業（国営工場）に対し、経営自主権や利益留保を認めることによって経営層・従業員らにインセンティブを与えようとする改革であり、その基本的な方向性は決して間違ったものではなかった。しかし、企業所有者である国家の側に、経営者の行動を適切にモニタリングしていく制度や仕組みの準備が十分でないまま、企業内部者である経営者に対し経営に関する裁量権を与えた点において「放権譲利」型の改革にはコーポレート・ガバナンスの視点が欠如していたのである。

その後約20年にわたり国有企業改革のために様々な方向からの試みが行われるわけであるが、それらはすべて、前記のような「放権譲利」型改革の欠陥に原因を求めることができ、言うなれば、国有企業改革の歴史は、社会主義国家であるという建前との相克の中で、中国の国有企業についていかに効率的なガバナンスの仕組みを打ち立てていくかという試行錯誤の跡であったと言える。

3 視点を現在に移すと、99年9月の第15期四中全会は「国有企業の改革と発展の若干の重要問題に関する決定」において、①戦略面から国有経済の配置を再調整すべきこと、

②国有企業を株式会社化することによって「現代企業制度」を確立すべきこと等の方針を打ち立てるに至った。これは、特に国有企業改革との関係において、良好なコーポレート・ガバナンスをできるだけ早期に確立する必要があるとの理念が一般化したことの現れであると理解されるが、株式会社化自体にすら抵抗感を示すことが多かった従前の経緯との比較からすると、中国国有企業改革の歴史の中でも画期的な転換点であったと見ることができるであろう。

具体的な政策のレベルにおいても、株式会社化は、各国有企業のコーポレート・ガバナンスを良好なものとするという基本的役割のほかに、経済の牽引役としての企業や企業グループに対し株式上場という手段を与えるという役割、今後、社会資本整備の任に当たるべき国家に対し、株式放出という資金獲得方法を与える役割など、種々の政策をつなぐハブとしての重要な地位を与えられている。いわば、各政策は、株式会社化を軸として環をなしていると考えられ、今後とも99年の「決定」の方針に沿って、国有企業の株式会社化、またそれと組み合わせられた形でのグループ企業化と企業グループの再編成とが進展するであろうことは疑いない。

4 ところで、99年の「決定」は、「株主権の多元化は規範的な公司法人による管理の構造の形成に役立つ」とし、「国が独占経営しなければならないごく少数の企業を除いて、多元的投資を主体とする公司を積極的に発展させなければならない」と結論する一方で、株式会社化された後、国以外の株主に支配権が移転すること（テイクオーバー）の可能性については消極的な姿勢を採っているものと解される。

しかし、こうした考え方（株主権多元化論とでも呼ぶことができよう）については、株式会社化された（元）国有企業について、依然として国家が大半の株式を有するという特殊な株主構成の中で、単に株主が多元化・多様化するというだけでなにゆえに良好なコーポレート・ガバナンスが実現されるのか、という根本的な疑問を禁じ得ない。

言うまでもなく、コーポレート・ガバナンス確立のための手段として株主の有する最大かつ最終的な意思表示の方法は、手持ちの株式を市場において売却し、意に沿わない経営者の経営によるリスクから、自らの資産を完全に遮断してしまうことである。経営の現状に不満であれば、株主はその会社の株式を市場で売却してしまうという極めてコストの低い方法によって意思表示を行い、株価の下落という形で市場を通じて間接的に経営者に対する不信任を突きつけることになる。

これがいわゆるウォールストリート・ルールであり、特定の国において現実にこうした株主の行動様式が定着しているかどうかは別論、およそ公開会社たる株式会社について、このような株主の行動を前提としない法制は考えがたい。言い換えれば、株式会社制度は、株式市場の動向を通じてコーポレート・ガバナンスが規律づけられていく（支配権の移転はその典型である）という点にその特徴があり、市場を通じた株主の意思表示とそれに対応した経営という図式を抜きにして、株式会社におけるガバナンスを十分

に理解することはできないと考えられるのである。

99年の「決定」に示された「株主権多元化論」は、コーポレート・ガバナンスの面における株式市場の役割を等閑視し、株式会社化後の国有企業における支配権の移転について消極的な姿勢をとる点で、いまだ不十分なものと言うべきであろう。

5 本年1月9日には、中国政府当局によって国有企業改革の成功が正式に宣言されたが、言うまでもなく、そこでいう「成功」は3年という短期の期間を区切って定めた当面の目標、すなわち、大多数の大中型赤字国有企業を苦境から脱出させるという短期的な目標が達成されたということとどまり、国有企業についての根本的な改革はこれからも続けられなければならないであろう。

その際、我々は、今後、中国におけるコーポレート・ガバナンス論が進むべき基本的な方向は、企業のガバナンスの基本を市場の規律にゆだねていく方向であると考え。こうした方向性は、単にコーポレート・ガバナンスの観点からだけでなく、中国経済全体の運営の方向性という観点から見ても、商品流通に関してほぼ全面的に市場経済を導入した「社会主義市場経済」の方向性と完全に合致するし、資産の流動性を高め、中国経済の将来に向けた発展の余地を確保する上で、近い将来、必ず達成しなければならない絶対的な目標であると言っても過言ではない。

ここで、そうした目標に向けた具体的な課題を幾つか挙げておくとすると、次のとおりである。

- ① 市場規律を効果的にガバナンスに取り込むことができるような仕組みを確立すること。こうした観点からは、例えば、企業グループ化による国有企業の再編は、将来における市場規律の移転に適合的なものとしていくことが考えられる。
- ② 国内外の投資家にとって中国の株式市場が魅力あるものとなるように制度を構築すること。こうした観点からの課題としては、ディスクロージャーの強化、上場企業選定基準の透明化、少数株主権の強化などが挙げられる。
- ③ 民営企業を含めた総合的な株式会社制度の再構築。具体的には、中国における株式会社制度の対象として、現行法において主たる対象とされている大規模公開会社だけでなく、公開会社予備軍としての新興民営企業（いわゆるベンチャー企業）をも無理なく取り込み、その成長を促すような枠組みを作ることが重要な課題となる。

6 ところで、良好なコーポレート・ガバナンスの確立は独り中国だけの問題ではなく、現在、我が国自身にとっても重要な課題となっている。中国におけるコーポレート・ガバナンスの課題として挙げた前記の3点は、中国にとっての課題であるだけでなく、経済社会の活性化を目標に掲げる国家であれば一様に達成しなければならない共通の課題であると言っても過言ではないだろうし、もちろん我が国もその例外ではない。

翻って、今後の我が国に望まれるのは、制度間の国際競争という視点をも踏まえた骨

太の理論構築と、その具現化としての迅速な法改正の実現であろう。

その際、中国における国有企業改革の流れ、とりわけ90年代後半以降、コーポレート・ガバナンスの確立に向けた動きが顕著になってからの動きは、我が国にとっても示唆に富む点が少なくないように思われる。特に、①株式会社制度を市場経済に適応したガバナンスの仕組みとして率直に位置づけ、市場との連動を重視すべきこと、②制度の改正を考えるに当たっては、制度間の国際競争という目的意識を明確に持つべきこと、の2点は、我が国にとって貴重なインプリケーションになり得ると言えるのではないだろうか。

## 目次

1 序論—そもそも「コーポレート・ガバナンス」とは何か？—	1
2 法制度の側面から見た中国国有企業改革の歴史	
—コーポレート・ガバナンス論への道程—	5
(1) 改革の第1段階—企業に対する経営自主権の付与	5
(2) 改革の第2段階—国家と企業との間の利益分配方式の整備	6
(3) 改革開放の進展とコーポレート・ガバナンスへの無理解	8
(4) 改革の第3段階—過去10年間の集大成と新たな方向性の模索	9
(5) 改革の第4段階—「社会主義市場経済」の確立と「現代企業制度」の導入	11
(6) 改革の第5段階—97年以降現在へ	13
3 中国の現行企業法体系の成り立ち	
—中国における「コーポレート・ガバナンス」の位置—	22
(1) 中国経済運営の根本原理—社会主義市場経済—	22
(2) 社会主義市場経済の下での企業法・会社法	23
(3) 中国の企業法・会社法とコーポレート・ガバナンス論	25
(4) 株主多元化論の意義と限界	27
4 コーポレート・ガバナンス論と所有制改革論との交錯	34
(1) 中国国有企業の所有制	34
(2) 中国株式会社の所有制	35
(3) 所有制改革論	35
(4) 所有制改革論に対する批判	36
(5) 検討—「所有制」か「市場」か—	37
5 中国における国有企業改革政策の現状（概観）	41
(1) 国有企業改革政策のグランド・デザイン	41
(2) 株式会社化と企業グループ化	43
(3) 債務株式化の試み	44
(4) 企業の社会的負担からの解放と国家財政の逼迫	45
(5) 金融システム改革・行政改革との関連	46
(6) コーポレート・ガバナンス問題の位置づけ	47

6	中国におけるコーポレート・ガバナンス論の行方 .....	52
(1)	市場規律によるガバナンスの重視 .....	52
(2)	企業グループ化の将来像－市場規律導入を目指して－ .....	55
(3)	魅力ある制度設計に向けて .....	56
(4)	危機的企業におけるガバナンス .....	59
(5)	民営企業を含めた総合的な株式会社制度の再構築 .....	61
7	結びに代えて .....	66
<資料>		
	国有企業改革関連法令年表および図表 .....	71

## 1 序論—そもそも「コーポレート・ガバナンス」とは何か？—

「コーポレート・ガバナンスの確立は、国有企業改革の柱の一つである。」

1999年12月、中国国有企業改革の研究に向けたプレ・スタディのために北京を訪れた我々に対し、現地の国有企業改革の研究者は、こう語った。それほど長くもない会談の中、「コーポレート・ガバナンス」という言葉は幾度となく登場し、近年、中国でもコーポレート・ガバナンスについての議論が盛んになりつつあること、特に大規模国有企業の改革についてコーポレート・ガバナンスの確立に寄せられる期待がことのほか大きいことを図らずも我々に教えてくれた。

他方で、繰り返される「コーポレート・ガバナンス」が真に何を意味するのか、その実像が必ずしも見えてこない焦燥感に我々がさいなまれたことも、また事実である。

後になって考えれば、当時は同年9月に開催された中国共産党第15期四中全会で「国有企業の改革と発展の若干の重要問題に関する中国共産党中央委員会の決定」が出された直後でもあり、同決定中において国有企業改革の目標として現代企業制度（中国版のコーポレート・ガバナンスと考えてよいであろう）の確立が高らかに唱われていたのであるから、上述の研究者の言は単に党中央の決定を敷衍してみせただけにすぎないということなのかもしれない。しかし、そうした前提と切り離して、米国生まれのコーポレート・ガバナンスなる概念と中国国有企業との結びつきだけを考えるならば、やや釈然としないものを感じる向きは少なくないであろう。コーポレート・ガバナンスを論ずる上で、「会社所有者たる株主の利益の最大化」という文脈を無視することは困難なはずである<sup>1)</sup>が、これを中国国有企業に当てはめるとどうなるか。国有企業における株主すなわち国家の利益を強調する論理であるとするならば、国家意思による企業活動の支配を正当化することにつながり、これまでの社会主義経済下での国家統制経済の犯した過ちを繰り返すこととならないであろうか。また、中国におけるコーポレート・ガバナンスに関する議論を知るにつれ、我々日本の法律家の眼からすると、そこで行われている議論の多くは、企業活動の効率性といった経済的な観点からのものであり、法律学、特に私法の角度からの議論が弱いと感じられたことも否定できない。

しかし翻って考えてみると、このような性格や対象の不透明さは、日本語としての「コーポレート・ガバナンス」についても多かれ少なかれ当てはまる面がある<sup>2)</sup>。もとより日本での議論は、「株主利益の最大化」をキー概念としている<sup>3)</sup>という点では概ね一致していたと言えようが、これまで、我が国においてその名の下に提案・実現されてきた具体的な方策は必ずしも一筋縄では括りきれないものがある。一方で、80年代後半以降、ゼネコン汚職、証券不祥事等に代表されるバブル期の経営陣の失態に対する反省がマスコミ等で強く叫ばれる中、株主利益に反する経営者の違法な行為を抑止するとの立場から、株主及び監査役による経営監視の強化という方向での法改正<sup>4)</sup>が行われたことは記憶に新しい。しかし他方、株主による会社の支配を強調する点では上記の視点と一見軌を一にしつつ

も、実質的には、米国経済の好調さと日本経済の長期にわたる低迷とを背景に、日本型の厳格な会社法システム<sup>5)</sup>が日本経済発展の阻害要因の一つとなっているとの認識の下、これを企業の経済活動に対する一種の「規制」であると捉え、会社の意思決定メカニズムの迅速性、効率性を重視するシステムへと転換していくべきであるとする意見も強く、近年では、このような規制緩和論的な考え方をもちてコーポレート・ガバナンス論と呼ぶべき場合も少なくない<sup>6)</sup>。

このように、いざ厳密に考え始めると不透明さが目につくコーポレート・ガバナンス論ではあるが、今日の米国や日本では、少なくとも、かつて盛んに行われた、会社は誰のためのものであるかという点に関するイデオロギー的な議論（会社主権論）の時代は終わりを告げ<sup>7)</sup>、議論の中心は、現実に存在する会社ないし企業の意思決定の在り方（制度及び運用の双方を含む）に関する実践的な議論に移ったものと見られる。その上で、今日の我が国においては、後者の意思決定の在り方について考える際の視点として、①経営者の逸脱行動を問題視する立場からは、株主の利益を守るために経営者の行動をいかに効率よくモニタリングしていくかという視点が、②国際的な企業間競争の激化を背景に、迅速かつ効率的な意思決定の価値を高く評価する立場からは、株式会社における意思決定システムの一層の簡素化・効率化がそれぞれ提示され、両者に共通するシンボリックな概念として「株主利益の最大化」という言葉が用いられているものと理解して、ほぼ間違いないであろう。

もちろん、こうした議論状況は、日本が現在置かれている経済状況や我が国の会社制度特有の問題に負う部分があり、安易に一般化することは避けなければならないが、株式会社制度の本質が「所有と経営の分離」という点にあるとするならば、一方で株主による経営者の監督が強調され、他方で、経営のプロである経営者による迅速かつ的確な判断の重要性が説かれることは極めて自然であり、一定の普遍性を持つ枠組みと見ることができるように思われる。敢えて大上段の言い方をすれば、実践的な意味でのコーポレート・ガバナンス論とは、相互に対立する面のあるこれら二つの視点を効率性や持続可能性の観点から検討し、両者の調和点を見出そうとする試みであると考えてもよいのではなかろうか。

本稿は、以上述べてきたようなコーポレート・ガバナンス論の枠組みを使い、中国の国有企業改革について見直しを行おうとするものである。もとより、中国国有企業と、我々が慣れ親しんだ資本主義制度の下での株式会社とは少なからぬ違いがあり、中国については門外漢に過ぎない我々日本の法律家にできることには限界があることは容易に推測できる。しかし反面、国有であれ、民営であれ、高度に組織化された大規模企業においては、実質的所有者である国家や株主が経営に直接関与していくことは難しく、「所有と経営の分離」という現象が生じることは避けがたい。そこでは、経営者の経営権の正当化根拠としての所有者の意思を可能な限り尊重しつつ、他方で経営に熟達しない所有者層に代わり、経営のプロである経営者層が企業の現実の経営を担当するという点で共通の「型」を見出すことができるはずである。そして、そもそもコーポレート・ガバナンス問題が生

じてくるのは、そうした主体の分離から普遍的に生じる「委任代理問題」にその原因があると考えられるのである。

そうだとすれば、近代的企業制度に共通する「所有と経営の分離」の「旨味」を活かしつつ、委任代理問題に根ざすコーポレート・ガバナンスの問題状況を的確に解決するという点において、日本と中国との間で問題意識を共有していくことは十分に可能と考えられるし、また、そうした検討を進める中から良好なコーポレート・ガバナンスを成立させるための共通の「核（コア）」を見出すことも期待できよう<sup>8)</sup>。

以下においては、中国国有企業改革にとって持続的に利用可能なコーポレート・ガバナンスの枠組みを見出す試みとして、まず、中国においてコーポレート・ガバナンスをめぐる法制はどのような歴史を経てきたのかについて概観し（第2章）、その上で、中国の現行法制におけるコーポレート・ガバナンスの位置づけ（第3章）や中国国有企業の「所有制」をめぐる議論（第4章）についても検討を加える。さらに、今後の中国におけるコーポレート・ガバナンス論の行方については、現時点で採用されていると考えられる中国の国有企業改革政策を整理した（第5章）上で、最後に、我々としての現時点における考え方の筋道を提示する（第6章）こととした。

検討に当たっては、単に安定期における理想的な制度の在り方を考えるだけでなく、「改革」期にある中国の現状を考慮した移行の在り方についても配慮し、また、できる限り現実の中国国有企業の姿を前提とした地に足の着いた議論をするべく、現地視察や関係者へのヒヤリングをも実施したが、法的な角度からの検討を主眼とする本稿の性質上、中国国有企業の現状分析という点ではいささか不十分なものとなってしまった面は率直に言って否めない。その点は、今後の研究課題とすることでご容赦いただければ幸いである。

---

1) 後述するとおり、「コーポレート・ガバナンス」という言葉の意味については必ずしも一致した見解があるわけではないようであるが、これまで大きく分けて、会社は誰の利益を追及すべきであるかという問題と、そうした利益を守るために会社経営者の行動をモニタリングする方法はどのようなものであるべきかという問題の二つの事柄が論じられてきたものであると理解される（末永敏和「コーポレート・ガバナンス」ジュリスト1155号122頁、龍田節「会社法」〔第六版〕138頁）。

そして、前者については、1930年代の米国において、会社経営者の受託者としての責任は株主利益の最大化のみに向けられるべきであるのか、それ以外のステイク・ホルダー（直接的に議論の焦点とされたのは労働者）の利益にも配慮すべきかが激しく議論された（議論の経緯は、森田章「会社法の規制緩和とコーポレート・ガバナンス」23～43頁に詳しい）し、我が国でも日本企業における「従業員本位制」が高く評価された時期もあった。しかし、少なくとも現在の米国では、事業会社の目的が会社の利潤及び株主の利益を増進させることにあることは、ほぼ異論なく認められるようになったと理解されるし（アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」第2.01条を参照）、この点は我が国においても同様であると見られる。

- 2) 1999年4月に公表された自由民主党の「企業統治に関する商法等の改正案要綱」でも、「コーポレート・ガバナンス・・・の定義・・・については、確固としたものが確立しているとは言えない。」としており、学説上も同様に考えられているようである（例えば、末永敏和「コーポレート・ガバナンス」ジュリスト1155号122頁は、「『コーポレート・ガバナンス』という言葉・・・の意味については必ずしも一致せず、論者により様々である。」とする）。

なお、この点は、コーポレート・ガバナンスという概念の母国である米国においても、「この語の意味内容が完全には定まっていない」とされている（三輪芳郎「会社の意思決定」三輪ほか編著「会社法の経済学」162頁注25）。
- 3) 例えば、前掲・自民党「企業統治に関する商法等の改正案要綱」では、我が国におけるコーポレート・ガバナンスについて、「株主利益の最大化のための企業経営のチェック体制の強化」が急務であるとしている。
- 4) 監査制度の充実強化、株主代表訴訟の提訴費用の引下げ等を内容とする平成5年商法改正、総会屋への利益供与等について罰則を強化した同9年改正を指す。
- 5) その根本原理は、株主有限責任を認める物的会社制度について、これを法の許容した例外的形態と捉えつつ、その弊害となり得る会社債権者の権利侵害を最小限に抑えようとする点（その中核となる概念が資本制度である。）にあると言ってよいであろう（現行会社法の債権者保護の優越に疑問を呈する立場から、この点を指摘しつつ「組織法」から「投資契約法」の方向への転換を示唆するものとして、森田・前掲書69頁、102頁以下参照）。
- 6) その現れとして、直接的には会社の統治機構に関する改正ではないが、自己株式の取得要件を緩和した平成6年商法改正、ストック・オプション制度を導入し、合併手続を合理化した平成9年の商法改正、同じく平成9年の株式消却特例法、株式交換・移転制度を導入した平成11年商法改正、さらには平成12年5月に成立した会社分割制度を導入する商法改正を挙げることができる。また、前掲・自民党の「企業統治に関する商法等の改正案要綱」もこの流れに属するものであることは明らかであろう。
- 7) なお、中国については、社会主義国家であるという特殊性のゆえに異論もあるようであるが、国有企業（全人民所有制企業）という建前からすれば、やはり、中国においても国有企業の主権者は国家すなわち全人民であり、個別企業内部の経営者や従業員ではないと結論することには、今日では、大方の同意が得られるのではないかと。第3章において後述するとおり、現在、社会主義国家としての特殊性に関する議論は、社会主義市場経済の定義との関連、すなわち「公有制を主体とする」ということの意味をどのように考えるかという角度から議論されていると見られるが、そうした議論が、株式会社化された後の国有企業についてその株主構成をどうするかという形で行われていることから、この点は裏付けることができよう。
- 8) 21世紀政策研究所は、2001年1月、中国共産党中央党校の研究者を招いて、研究交流会を行い、その際、本稿のテーマである「中国の国有企業改革とコーポレート・ガバナンス」についても意見交換を行った。

## 2 法制度の側面から見た中国国有企業改革の歴史

### －コーポレート・ガバナンス論への道程－

周知のとおり、中国における国有企業改革は、1978年12月、中国共産党第11期三中全会でのいわゆる「改革開放宣言」に始まり、以後20年余りの道程を経てきたものである<sup>1)</sup>。もとより、改革の実は一朝一夕に得られたものではないし、また改革の最終的な目標についても、当初から一定の最終形態が念頭にあったものではなく、その時その時の実情に応じ漸進的な改革が繰り返されてきたであろうことは想像するに難くない。しかしながら、現在の眼で、この20年余りの国有企業改革の歴史を振り返ると、以下に述べるとおり、そこには自ずと一定の流れや段階が見えてくる<sup>2)</sup>。

なお、参考として、巻末に国有企業改革関連法規等年表<sup>3)</sup>を付したので、適宜ご参照いただきたい。

#### (1) 改革の第1段階－企業に対する経営自主権の付与－

1978年12月22日、中国共産党第11期中央委員会第3回総会（第11期三中全会）は、党の活動の重点を社会主義的現代化<sup>4)</sup>の建設に移すことを決定した<sup>5)</sup>。中国共産党にとっては、それまでの政治中心の運動方針を経済中心に切り替えたものであり、その後の「改革・開放」路線へと進む、いわば歴史的な方針転換であったと言える。

上記三中全会では、当面、「国民生活の基盤」である「農業」の現代化に精力を集中すべきことが決定され、以降、1983、4年までの約5年間は、その後現在まで続く改革開放の第1ステージとして農村改革が中心テーマとされたのであるが、これと並行する形で、国営企業についての改革も各地でいわば実験的に進められ、今日の国有企業改革につながる流れが打ち立てられた。当初、この改革は、三中全会に先立つ78年ころから一部の地域<sup>6)</sup>で試行されたが、その成功を踏まえ、1979年7月には、国務院によって「国営工業企業の経営管理自主権の拡大に関する若干の規定」、「国営企業の利益留保の実施に関する規定」など、五つの改革規定が制定され、1980年末ころまでには全国的に拡大試行<sup>7)</sup>されるに至った。

そこでの改革の主題は「放権譲利」、すなわち、それまで行政機構が全面的に保有していた企業の経営管理権を各企業に下放するとともに、利益についても全額を国家に吸い上げてしまうのではなく、その一定割合を企業内に留保すること<sup>8)</sup>を認めることであった。いわば、国家イコール行政すなわち企業という旧来の体制が打破され、各企業に対し、一定範囲での経営自主権の付与が行われたわけであるが、この点は、既に前記三中全会においても、権限の過度の集中を排し、地方と工農業企業により多くの経営管理自主権を持たせるべきである旨が指摘されていたところであり、上記の改革は、これを忠実に実行（まずは農村から、ついで工業部門に）したものであると言えそうである。

ところで、その際、各企業に経営自主権を付与すべき理由として5点が指摘されている

9)。第1に、行政的な管理手法は客観的な経済法則を無視して事を運びがちである。第2に、行政機構及びそれに対応する経済機構という形で管理機構が重複・肥大化する傾向がある。第3に、経済的な関係とは別個の行政的なラインによって経済活動が区分される弊がある。第4に、行政的管理では、国家・企業・労働者・顧客の4者間の利害関係を適切に反映することができず、また企業の損益に敏感でないため、結果として損失をもたらしやすい。第5に、企業の労働者・職員の積極性・創造性などを発揮させるのに不利である。

こうした考えについては、もとより現在の眼で見れば不十分であるとの批判は可能であるにせよ、経済分野における行政的な手法の限界を明確に指摘し、企業及びその従業員に対するインセンティブ付与の重要性についても相当程度正確に認識している点は評価できるように思われる。そして実際にも、放権譲利による改革は、企業（経営者及び従業員）に経済的・物質的なインセンティブを与えることに成功し、少なくとも改革初期の実験段階では、経済効率を高める上で著しい効果があったと言われている。

しかし反面、本稿の主題であるコーポレート・ガバナンスとの関係で言えば、中国においては、この「経営自主権の付与」によって、コーポレート・ガバナンスの問題が初めて生じたのだ、という逆説的な指摘ができそうである（巻末の図1、2参照）。国家・行政・企業の3者が名実とも一体であった中国の旧体制においては、その経営の実際上の非効率性はともかく、コーポレート・ガバナンスという面においては、最終的な損益負担者である国家自らが行政機構を通じて各企業を管理していたのあるから、少なくとも原理的には問題の起こりようがなかった。しかし、企業の経営効率化の観点から個々の企業に対し経営自主権の付与が行われたとき、最終的な損益負担者による直接的な管理（supervising）を離れ、個々の企業経営者の経営判断にゆだねられた企業の経営をいかに監視（monitoring）していくべきか、というコーポレート・ガバナンス固有の問題が、中国企業でも初めて表面化することになったと考えられるのである<sup>10)</sup>。

## （2）改革の第2段階－国家と企業との間の利益分配方式の整備－

上述のとおり、中国国有企業におけるコーポレート・ガバナンスの問題は、改革の第1段階である企業自主権の付与によって原理的に発生したものであったと見られる。そうであるとすれば、次の段階は、これへの対策が検討されるべきであったと言えそうであるが、現実の経過はそのような理屈どおりの道筋をたどるわけではない。実際に、改革の第2段階として行われたのは、第1段階の改革で認められた利益留保制の欠点と考えられた部分、すなわち、国家と企業との間の利益分配の歪みを調整し、国家に適正な利益が流入する仕組みを作り出そうとするものであった。

まず最初に行われたのは、企業に対する経済責任制（いわゆる利潤上納請負制）の導入である。この制度の下においては、企業は国家に対する利益上納の義務をまず果たさなければならず、なお残存した利益がある場合に初めてその利益を留保し得るものとされた。経済責任制は、一部の地域で実験的に導入された後、全国的に実施されるようになり<sup>11)</sup>、

更に1981年11月には、国務院によって「工場生産経済責任制の実施の若干の問題に関する暫定規定」が制定されるに至った。

次に、より抜本的な改革として、83年ころから、従来の「利潤」上納制度が「税」の納入制度に改められた。「利改税」と呼ばれるこの改革は、1983年4月、国務院が財政部作成に係る「国営企業での利改税に関する実施方法」を批准したことに始まり<sup>12)</sup>、以来、1986年までの間、数段階に分けて実施されたが、その目的は、政府の財政収入と企業自らが支配できる収入とを明確に区分し、国の財政収入と税収とをリンクさせ、企業の収入と利潤とをリンクさせる仕組みを確立することにあったと言う<sup>13)</sup>。

国有企業の出資者が国家すなわち中国の全国民である限り、いかにインセンティブの側面を重視するにしても、各企業で発生した利潤・利益を当該企業ないしその従業員のみならずに享受させるいわれはない。したがって、国家・企業間の利益配分の適正化という、ここで改革の目標とされている課題それ自体は必ず解決されなければならないものであることに異論はないであろう。また、利改税の最終段階である86年ころからは、同じく企業から国家へ支払われるものであっても利益上納と租税とを明確に区別するという改革(利税分流)が行われたが、確かに中国国有企業においても観念的には企業の実質的所有者としての「国家」と、企業に対し各種の行政サービスを提供する主体としての「国家」とは区別し得るはずであるし、また予算のハード化の観点からは区別されるべきものであることは言うまでもない。

このように、国家と企業との間における利益配分の適正化に着目した一連の改革は、その目的自体は正当なものであったと評価できるし、実施方法として租税に着目した点も、中国が、企業の実質的所有者としての「国家」と行政主体としての「国家」という二面性を有しており、これを適正に使い分けられない限り真の意味で企業の自主性を高めることにならない、という正しい認識に基づいたものであったと言える。

ところで、また別の言い方をすれば、この時期の改革は、コーポレート・ガバナンス論の実体的基礎となる「利益配分の在り方」に関するルールを緻密化したものであったという説明もできるであろう。もちろん、利益は全額国家に上納しなければならない(中国の旧体制下でのルール)とか、全く逆に利益は全額企業の自由にしてよい、というようなルールも作ることは可能である(出資者である国家自体がそれでよいとするのであれば、ガバナンスの観点からは何の問題もない)し、そして、そのような悉無律(all or nothing law)的な実体規範に従う限り、コーポレート・ガバナンスにさして意を用いる必要もない。しかし、実体的な利益配分のルールに弾力性を持たせ、そこに企業経営を担当する者(経営者)の裁量を取り入れることによって、企業及び経営者、従業員のインセンティブを高め、ひいては企業活動の効率性を高めていこうとする決断をしたとき、そのような実体的ルールを手続面から支えるものとして、そこに初めてガバナンス問題を解決する必要性が生じてくるのである。

では、この段階の中国において、コーポレート・ガバナンスに関する仕組みはどのよう

なものとして捉えられていたのであろうか。この点は項を改めて論ずることとしたい。

### (3) 改革開放の進展とコーポレート・ガバナンスへの無理解

1984年10月20日、中国共産党の第12期三中全会は、「経済体制改革に関する中共中央の決定」<sup>14)</sup>を採択した。そこでは、第11期三中全会で決定された改革開放の方向性を確認し、経済体制の改革をより一層推し進めるべきであるとされ、企業の活力強化、社会主義商品経済<sup>15)</sup>の発展、行政機構と企業の分離（行企分離）等々の政策が掲げられた。いわば同決定は、その後の改革開放政策の推進にとって、バイブルとでも言うべき地位を占める重要文書であったとすることができ、実際にも、中国経済は、改革開放路線の進展とともに、84年から88年までの5年間にわたってほぼ毎年GDPが10%以上の伸びを示すという高度成長を続けたのである。

本稿の対象である国有企業改革に関連する部分に限っても、前記「経済体制改革に関する中共中央の決定」は、企業における労働者<sup>16)</sup>のインセンティブ（社会的名誉、物質的利益の供与による）の重要性を指摘し、様々なレベルでの経済責任制（請負制）を実施すべきものとしていることが注目される。また、利改税についても、利潤上納から租税納付への切り替えが、経済責任制の普遍化の必要条件であるかのような表現<sup>17)</sup>が採られており、前項までで触れた国有企業改革の方策はすべて盛り込まれているところである。

しかしながら、ことコーポレート・ガバナンスの問題については、社会主義的な建前との関係もあってか、いかにも労働者性善説的な発想から抜け出し切れていないという感じが強い。すなわち、前記決定は、工場長（経理）責任制の確立<sup>18)</sup>を重要視する一方、工場長の権限行使を監視すべき機関としては、従業員（職員）代表大会を通じた民主的管理制度<sup>19)</sup>を健全化すべしと説くのみで、そこには、企業の実質的所有者である「国家」を企業内部のガバナンス機構に組み込むという視点が抜け落ちている。確かに、個別企業の意味決定・指揮命令に関する最終責任を工場長に集中させるという工場長責任制の建前は、旧体制における行政的手法による統制に対するアンチテーゼ（放権譲利・行企分離）という意味では一連の流れに乗ったものであると言える。だが、中国国有企業にとっての実質的所有者が「国家」である以上、その利益を最大化するためのガバナンスの仕組みは欠かせないはずであるにもかかわらず、それを企業の内部者である工場長の意思決定にゆだね、同じく内部者である従業員にこれを監視させるというだけでは、「国家」は「企業」との間で利益配分を取り合う単なる外部者の地位に転落してしまいかねない<sup>20)</sup>。言い換えれば、前記決定においては、問題の核心が、企業の実質的所有者である「国家」と、企業内部の構成員である経営者・従業員との利害対立にあるということが全くと言ってよいほど理解されていないように見えるのである<sup>21)</sup>。

なお、その後、工場長・党組織・従業員代表大会の3者間の関係が不明確であるとの問題意識に基づき、これら3者の権限関係を整理・調整するため、1986年9月には、「全民所有制工業企業の工場長工作条例」、「全民所有制工業企業の末端共産党組織工作条例」、

「全民所有制工業企業の職員代表大会条例」という3本の法令が制定されることとなるが、そもそも、企業の実質的所有者としての「国家」を内部ガバナンス機構に十分に取込んでいない以上、企業内部者の恣意的なインサイダ・コントロールに端を発する諸問題（いわゆる国家資産の流失等）を解決することができないのは自明の理であったと言えるであろう。

#### （4）改革の第3段階—過去10年間の集大成と新たな方向性の模索—

1984年から始まった中国経済の高度成長は、1989年の天安門事件を契機に一転、数年間の調整期を迎えることになるのであるが、高度成長期の最後の年である1988年は、いわば過去10年間の経済改革、制度改革を法制的に集大成した年であったと言える。

まず、1988年4月、全国人民代表大会は憲法<sup>22)</sup>を修正し、「私営経済」の存在を法律の範囲内で認め、これを「社会主義公有経済の補充」と位置づける憲法11条<sup>23)</sup>を加えた。今の眼で見れば実に及び腰な規定であるとも言えようが、それまで禁圧されていた「私営経済」を憲法という最高法規の形で正式に認知し、全国的にその存在・発展の余地を公認したということの意義は決して小さくないであろう。

さらに国有企業改革との関係でも、同じく1988年4月、全国人民代表大会は、これまでの国有企業改革の成果（放権譲利、行企分離）を総括し、国有企業の実質的所有者としてのルールを集大成した「全人民所有制工業企業法」<sup>24)</sup>を制定した。既述のとおり、そこで規定されるルールはコーポレート・ガバナンスの観点からすると原理的な問題を含むものであったと考えられるが、とは言え、各企業に対する経営自主権の付与を中核とする改革の方向性が後戻りすることのないものとして是認されたという点では、重要な意義を有するであろう。繰り返しになる部分もあるが、ここで、「全人民所有制工業企業法」における企業管理体制の中身について簡単に説明しておく<sup>25)</sup>、その骨格は、工場長責任制（同法7条）の下における自主経営（同法2条）である。工場長は、政府の主管部門の任命又は職員代表大会による選挙によって選任され（同法44条）、当該企業の法定代表者として企業の生産経営管理システムの中核となる（同法45条）。工場長と並ぶもう一つの必須機関である職員代表大会は、企業の民主的管理を実行する機関として、企業の生産活動に関し、工場長に対し意見を述べるなどの権限を行使する（同法49条～54条）。行企分離（同法2条）の原則の下、政府の主管部門の役割は後見的なものに一応退いたと見られる一方、コーポレート・ガバナンスの面では、企業の実質的所有者である国家の利益をどのようにして確保していくかについて必ずしも十分な解答が示されていないという評価<sup>26)</sup>はこれまでも繰り返し述べてきたとおりである。

他方それと並行する形で、放権譲利後の国有企業と国家との間の利益分配方式をめぐる改革についても、従来、各地で試験的に行われていた方式が整理・承認され、国務院の手によって、1988年2月には「全人民所有制工業企業経営請負責任制暫行条例」が、同年5月には「全人民所有制小型工業企業リース経営暫行条例」がそれぞれ制定された<sup>27)</sup>。ただ、

こうした方向での改革は、企業の実質的所有者であるはずの国家が外部化されてしまうというコーポレート・ガバナンスの問題を正面から軽減ないし解消しようとするものではなく、いわば、外部化を与件とした上で、契約的手法によって国家の取り分を確保しようとする方向での対策であった。例えば、「全人民所有制工業企業経営請負責任制暫行条例」にいう「経営請負責任制」とは、単純化して言えば、ある企業について経営を担当しようとする経営者を一般入札の方法によって募集し、国にとって最も有利な請負条件を示した者との間で経営請負契約を締結し、その者を当該企業の工場長（経理）に任命して経営をゆだねる、という方式を指すのであるが、これはいわば、内部関係としてのガバナンス方式の弱点を、内部関係に入る以前の候補者の選定・任命の段階に競争契約的手法を導入することによって緩和しようとするものであると見ることができよう。

以上のように、国有企業の組織面を定める「全人民所有制工業企業法」と、国有企業経営における規律づけにつきいわば公定のひな形を提供する「全人民所有制工業企業経営請負責任制暫行条例」及び「全人民所有制小型工業企業リース経営暫行条例」とが制定されたことによって、放権譲利、すなわち各企業の経営自主権を拡大する方向での国有企業改革は、1988年をもって一応の完成を見たわけであるが、皮肉なことに、これがすなわち新たな段階の改革へのスタートラインとなった。政策当局の当初の予定では、経営自主権を拡大し、利益留保を認めることによって、各企業・経営者・従業員それぞれのインセンティブが適正な刺激を受けるようになれば、各企業の生産性は向上し、利潤も増大、その結果として、国家への利潤上納及び納税額も好転するという効果を生むはずのものであった。しかしながら現実には、国有企業の業績は悪化し、損失が増大、国家財政への寄与度も低下を続けた<sup>28)</sup>。こうした状況を打開するために、更なる国有企業改革の方途として、株式制の導入が検討され<sup>29)</sup>、本格的な実験に移されることとなったのが、まさにこの時期だったのである。

株式制の導入は、改革開放の先進地域である上海及び深圳において先行する形が採られ、1990年には、上海及び深圳において、地方性法規の形ではあるが株式制会社に関する条例が制定された。さらに、株式の上場取引については、1990年11月には上海、翌1991年5月には深圳においてそれぞれ証券取引所が正式に認可される運びとなり、証券取引に関する法規も各地方政府によってそれぞれ整備されることとなった。こうした株式制導入の動きは、「資本主義国の経済管理方法に学ぶべきところがある」とする1978年の第11期三中全会前後の議論<sup>30)</sup>を例に引くまでもなく、これまでの改革開放路線の延長線上にあると言えなくもない。しかし、法的枠組みの面から言えば、国家による企業の直接所有形態から、株式制による間接所有形態への移行<sup>31)</sup>の契機となることを意味し、その変化は極めて大きい。また、後に述べるとおり、コーポレート・ガバナンス論の核心が企業の実質的所有者である株主に移動の可能性があることにあるとすれば、これをもって中国におけるコーポレート・ガバナンス論の萌芽であると評価すること<sup>32)</sup>も、あながち誇張ではないであろう。

なお、この時期（1988年～1991年）に制定されたその他の法令としては、「私営企業暫行条例」（1988年）、「郷村集団所有制企業条例」（1990年）及び「城鎮集団所有制企業条例」（1991年）も重要な意味を持つ。国有企業の組織法である「全人民所有制工業企業法」に加え、集団所有制企業（農村型・都市型）及び私営企業について根拠法規が制定されたことにより、すべての所有制企業について一応の根拠法規が用意されたということになるからである。こうした法整備は、言うまでもなく、1988年の憲法修正において予定された企業法の枠組みに沿ったものであり、おそらくは、同心円の中心部に国有企業が確固たる地位を占め、その周辺に集団所有制企業（いわゆる郷鎮企業）が存在し、私営企業はマージナルな個所において部分的な発展をする、というような姿を念頭に置いたものであったと考えられる。他方、株式制企業の導入は、こうした88年の憲法修正で描かれた絵を、私有経済拡大の方向で塗り替えていく試みであると思われることができるが、一幕の改革の集大成と、その絵の上に別の絵を書き加えていく作業とが並行するところに、中国における改革の漸進的性格を端的に見出すことができるように思われる。その意味で、1988年から91年までの時期は、中国の国有企業改革にとっては、まさしく調整期・転換期であった。

#### **(5) 改革の第4段階－「社会主義市場経済」の確立と「現代企業制度」の導入－**

78年から続く中国経済の改革開放は、1992年1、2月、鄧小平が行ったいわゆる「南巡講話」によって再加速することとなった。事実、89年以来低下していた中国の経済成長は、改革開放を大胆に押し進めるべきであるとする「南巡講話」に後押しされる形で、92年から再び拡大路線に転じ、以後95、6年まで10%台のGDP成長率を連続して記録することとなる。

国有企業改革との関係でも、「南巡講話」は、株式制を本格的な形で導入する先駆けとしての役割を果たした。いわゆる「社会主義市場経済」の原理に触れつつ、証券や株式市場の実験を強力に押し進めるべきこと、資本主義諸国の先進的な経営方式と管理方式を吸収すべきであることが説かれ<sup>33)</sup>、これを受けて、早くも92年5月には、国家経済体制改革委員会の手によって「株式制企業試行弁法」、「株式会社規範意見」及び「有限会社規範意見」が制定されることとなったのである。これにより、それまで一部の地域のみで試行されていた株式制は、その試行の場を全国に広げることとなったが、他方、従来型の国有企業についても、同年7月、国務院は、「全人民所有制企業経営メカニズム転換条例」を制定、経営自主権・損益自己負担等の徹底を試みるとともに、不良化した国有企業の撤退（転業、休業、合併、解散、破産等）についての規定を明文で定め、国有企業形態と株式会社に代表される会社形態の2本建て<sup>34)</sup>が、その後の国有企業改革のためのツールとして準備されることとなった。

さらに、同年10月の中国共産党第14回全国代表大会において、江沢民総書記は、鄧小平談話を全面的に支持し、「社会主義市場経済」の確立を目指す旨の報告<sup>35)</sup>を行った。ことに、同報告は、社会主義市場経済を確立するためのポイントとして、第1番目に、国有企

業の経営メカニズムの転換と、株式制の健全な発展<sup>36)</sup>とを掲げており、広い意味での国有企業改革の重要性が明確に認識されていることを窺わせる。

翌1993年3月、全国人民代表大会は、憲法を修正<sup>37)</sup>、「国家は、社会主義公有制を基礎に計画経済を実施する。国家は、経済計画の総合的均衡と市場調節の補助的作用を通じて、国民経済の調和のとれた発展を保障する。」と定めていた従来の憲法15条を、「国家は、社会主義市場経済を実施する。国家は、経済立法を強化し、マクロコントロールを改善する。」ものと改め、「社会主義市場経済」を国家の経済運営に関する憲法上の原則にまで高めた。

更にこの原則を確固たるものにしたのが、同年11月、中国共産党第14期三中全会において採択された「社会主義市場経済体制を確立するうえでの若干の問題についての中国共産党中央委員会の決定」<sup>38)</sup>であった。ここで注目されるのは、同決定において、「社会主義市場経済体制の基盤」として、「国有企業の経営メカニズムを転換し、現代企業制度を確立する」ことが第1の目標として掲げられていることである。国有企業改革を第1の政策課題とし、その方途として「経営メカニズムの転換」が挙げられている点は前年の江沢民報告と同一であるが、「現代企業制度」という概念は、我々の知る限り、このときに初めて打ち出されたものであり、仮にそれが我々の言う「コーポレート・ガバナンス」とほぼ同じ狙いを持つものであるとするならば、中国におけるコーポレート・ガバナンス論の本格化はこの決定により始まったものであると評価することができるであろう。ただ、国有企業形態と会社（公司）形態との2本建て体制であることの必然的な帰結として、そこでいう「現代企業制度」とは、株式会社のみならず純粋の国有企業についても当然に確立すべきものとされている点が特徴的であり<sup>39)</sup>、会社化は「現代企業制度を確立するうえでの有益な模索である」とされるに止まっていることに注意を要する。

また、この決定は、国有企業改革について、いわゆる「大を掴み、小を放つ」（抓大放小）という方針を初めて打ち立てたものとしても知られている。すなわち、「経営メカニズムを転換し、現代企業制度を確立する」べきであるとされたのは国有の大中型企業のみであり、「一般の小型企業」については、状況に応じ、「請負経営、リース経営を実行してもよい」、「株式合作制に改組してもよく」、「集団あるいは個人に売却してもよい」と明言され、国有経済からの離脱さえ許されるものとされたのである。

ついで同年12月には、全国人民代表大会常務委員会の手によって「会社法（公司法）」が制定され、中国の会社制度は、法制的にも完全な体裁を整えるに至る。先に「株式制企業試行弁法」が制定され会社制度が全国的に試行されてからわずか1年半で、恒久的な立法へと歩を進めたこと自体、会社制度導入に対する、当時の中国の期待の大きさを物語っている。ただ、会社制度が試行から本格実施に移されたからと言って、国有企業形態と会社形態の二本立てという基本構造に変化はなく、むしろ、「全人民所有制工業企業法」と並ぶ本格的な法典として「会社法（公司法）」が制定されて、ようやく会社制度が名実ともに国有企業制度と並ぶ2本柱の地位を正式に獲得した、と見るのが相当であろう。

中国会社法については、一部に中国特有の規定<sup>40)</sup>はあるものの、内容的には、我が国を含めた西側先進諸国の会社法とそれほど大きな差はなく、少なくとも表面的にはかなり整備されたものであると評価することができよう。本稿ではその内容面には深く立ち入る余裕はないが<sup>41)</sup>、会社法を含めた中国の企業法・会社法制度の全体構造については、後に章を改めて検討することとしたい。

## (6) 改革の第5段階—97年以降現在へ—

1992年以来GDP二桁成長を連続して記録した中国経済であったが、インフレの進行など、経済の「過熱」状況を懸念する政府の誘導によって「軟着陸」を果たし、96年ころから新たな調整期とでも言うべき局面を迎えることとなる。

政治面でも、97年2月に鄧小平が死去したことにより、中国は新たな局面を迎える。同年9月、中国共産党第15回全国代表大会において「鄧小平理論」の継承を確認、それに引き続く第15期一中全会において江沢民が党総書記に再選、鄧の後継者として、名実ともに最高指導者の地位に就くこととなった。いわゆる「江沢民時代」の幕開けである。また、98年3月の全国人民代表会議では、國務院総理（首相）として朱鎔基が選出され、江沢民を支える実務面のトップとして内政外交に取り組んでいくこととなった。

このように、97年ころを境目として、政治的・経済的に新たな局面を迎えたと見られる中国であったが、内政面においては、国有企業、特に大型国有企業の改革が喫緊の課題であった。いみじくも、首相に選出された直後の記者会見において、朱鎔基は、行政機構の改革、金融改革と並んで、国有企業改革を最優先の課題として掲げ、赤字の大中型国有企業を「3年以内に赤字から脱却させ、現代企業制度を確立する」との具体的な目標を示して、その決意の程を明らかにした。ここで国有企業改革が重要視されたのは、国有企業が、社会主義市場経済の「社会主義」の側面を支えるかなめとも言える存在でありながら、現実の経済的パフォーマンスの上では赤字を垂れ流す重荷となっていたことに原因があると考えられるが、いわば建前と現実の狭間に位置する問題であるとも言えるだけに、いかなる方針でその「改革」を実あるものとしていくかについて、中国政府あるいは中共中央の方針には、97年以降現在までの短い期間にあっても相当程度のブレが観察されるように思われる。

まず、2002年までの間における中国共産党の基本方針を示すものと考えられる、97年9月の中国共産党第15回全国代表大会での江沢民の「鄧小平理論の偉大な旗印を高く掲げて中国の特色をもつ社会主義を建設する事業を21世紀に推し進めよう」と題する報告<sup>42)</sup>を見ると、そこでは、いわば経済体制改革の総論として、所有制構造の調整、すなわち公有制を主体としつつ多種類の所有制経済とともに発展させることの意義が強調されていることに気づかされる。この点だけを見ると、比較的進歩的な立場に与した報告であるかのようにも見えなくはないが、問題は「調整」の程度である。まず、「公有制を主体とする」という限定があることは当然ながら明確に宣言されているし、そのパラフレイズとして

「公有制の主体的地位は主に、公有資産が社会総資産の中で優位を占め、国有経済が国民経済の命脈を握り、経済発展に対し主導的役割を果たすことに体现されている」とあることからすれば、公有制の量的優位を堅持すべきことが求められているものと解される<sup>43)</sup>。さらに株式制との関係では、株式制自体としては公有・私有のいずれとも断じ得ないとしつつ、「カギは持株権が誰の手にあるかである。国と集団が持ち株であれば、顕著な公有制をもち、公有資本の支配範囲の拡大および公有制の主体的役割の増強に役立つ」としており、株式制の導入に当たっても、公有持分の量的優位は堅持されるべきであるとの保守的な立場が採られていると理解せざるを得ない。ただ、「非公有経済は我が国の社会主義市場経済の重要な構成部分である」として、私有経済の重要性を明確に示した点については積極的に評価できよう。

こうした内容を持つ総論部分に引き続いて記述される「国有企業改革の推進」に関する提言について見れば、基本的には「現代企業制度」の確立を唱えた93年の前記「社会主義市場経済体制を確立するうえでの若干の問題についての中国共産党中央委員会の決定」の該当部分を踏襲するものであると見られるが、93年決定で「有益な模索」とされたはずの「国有企業の会社化」につき97年報告では沈黙している点が目を引く。これは、100%国有の国有企業を株式会社に改組することは、たとえ僅かな持分であれ国有経済を私有経済化することにつながることから、公有経済の量的優位の必要性を説く97年決定の文脈では、これを肯定的に評価するのが困難であったためではないかと推測される<sup>44)</sup>。

以上のとおり、97年の全国代表大会における江沢民報告は、「所有制構造の調整」という進歩的な外観にもかかわらず、その内実は、93年の党中央の決定との比較においてさえも、より保守的な内容を含むものであったと考えられる<sup>45)</sup>が、その後、このような流れが続いたというわけではない<sup>46)</sup>。

98年12月には、全人代常務委員会の手によって中国証券法が制定され、これにより、これまで地方立法によって律せられてきた証券取引が全国法規によって正式に認知されることとなった。ついで99年3月の全国人民代表大会では、憲法が修正され、11条において、これまで「公有経済の補完」であるとされてきた私有経済について、「社会主義市場経済の重要な構成部分である」とのより積極的な位置づけが憲法上も与えられることとなった。企業設立根拠法のレベルでも、99年8月には、個人独資企業法が制定され、私営企業の1形態としての個人企業が正式に認知されることとなった。

こうした一連の立法措置は、言うまでもなく私営経済の重視を示すものであり、国有企業改革との関係で言えば、国有企業の株式会社化を視野に入れたものであったことは想像に難くないが、何より注目されるのは、1999年9月の中国共産党第15期四中全会における「国有企業の改革と発展の若干の重要問題に関する中国共産党中央委員会の決定」<sup>47)</sup>である。同決定は、まさに現在進行形の国有企業改革について示された党の基本方針ということになるが、その内容を一言で言えば、国有・公有経済のその他の経済に対する量的優位

を必ずしも要求する必要はない、という点で党内のコンセンサスを得たという点に重点があるものと解される<sup>48)</sup>。

同決定が国有企業の改革と発展のための指導方針として説くポイントは、①多種の所有制経済な同時・公平な発展、②戦略面からの国有経済の配置調整、③国有企業の戦略的改組の推進、④現代企業制度の確立、⑤企業の科学技術進歩の推進、⑥企業管理の強化、⑦企業の優勝劣敗の競争メカニズムの構築、⑧各種の関連諸改革との協調、⑨企業の党組織の役割重視、⑩企業の精神文明建設の推進、の10点であるが、その第1に多種の所有制経済の同時・公平な発展が掲げられていることが、この決定の基本的性格を端的に物語っているものと言えよう。

そして、第2のポイントとして掲げられた戦略面からの国有経済の配置調整については、その具体的内容として、第1に、国有経済への「株式制」導入の重視<sup>49)</sup>、第2に、国有経済の重要な活躍の場を「国民経済の命脈にかかわる重要な業種および鍵となる分野<sup>50)</sup>で支配的地位を占め」ることに絞るべきこと、第3に、国有経済の量的優位必要論の緩和、の3点が掲げられている。特に、第3の点については、「国有経済は、必要な数量を保つべきであるが」としつつも、「それにもまして配置を最適化させ、品質を高めなければならない」ものとし、さらに、国民経済の発展と国有経済部分の量的関係については、「国民経済の絶えまない発展につれて、国有経済は広い発展空間を持ち、総量が引き続き増える」であろうとしつつも、「国民経済全体に占める比例はなおもいくらか小さくなる」とまで言い切っている。97年の全国人民代表大会における報告と比較するとき、同じく「公有制を主体とする」という言葉を使っただけでも、その意味内容が全く異なったものとなっていることに驚かされるばかりである<sup>51)</sup>。

さらに第4のポイントとされる現代企業制度の確立についても、「国有大中型企業に対し規範的な公司制改革を実行する」ものと明言されている点が極めて重要である。94年決定で「有益な模索」とされ、97年報告ではいったん姿を消したかに見えた会社制度（公司制）であるが、ここでは「実行」すべき対象として再登場したわけであり、コーポレート・ガバナンスの観点から見ても、その間に、格段の理解の進歩と相当激しい意見調整とがあったものと推測されるが、いずれにしても現時点においては、この99年の党中央決定が、国有企業改革に関する中国の最新の基本方針となっているものと考えられ<sup>52)</sup>、その後は、いわゆる現代企業制度の確立に向けた法整備が続けられている。

具体的な法整備として、まず行われたのは、会社・企業内部におけるガバナンス機構の整備としての監査役会制度の拡大であり、99年12月の会社法改正及び翌2000年3月の「国有企業監査役暫行条例」の制定により、これまで監査役会制度が設けられていなかった国有単独出資の会社・企業についても監査役会制度が導入されることとなった。さらに、2000年9月、99年の党中央決定をほぼそのまま実定法化する形で、「国有大中型企業の現代企業制度設立等に関する基本規範（試行）」が制定されたことは注目に値する。内容的には、①政府と企業の分離、②授権や株式保有を通じた経営コントロールの徹底、③例外的企業

を除き、国有大中型企業を徐々に株式会社又は有限責任会社に移行していくべきこと、④監査役会に半数以上の外部監査役を加えるべきこと等の点が目を引くが、何と云っても国有大中型企業を徐々に会社化し、所有制の多元化を進めるとの方針が条文化されたことの意義は小さくないであろう。

また、1999年12月の会社法改正により、ハイテク関連企業の設立を容易にする措置が採られたが、これは、いわばハイテク産業育成策の一環として、以上とはやや異なる角度からの法整備であると見られる。

- 
- 1) この点については、むしろ、改革開放の当初は、「国有企業改革」という位置づけはされておらず、その時々における当面の課題を解決するために企業自主権の付与、利改税などの諸改革を進めていったところ、国有企業のパフォーマンスの悪さが表面化し、巨額の赤字を抱えるに至ったため、「国有企業改革」に着手せざるを得なくなった、という文脈で捉えるのが一般的であると思われる。我々も、歴史的認識としてはその方が正確であると考えますが、ここでは、本来「国有企業改革」として明確に認識されてはいなかった諸改革も、振り返って見れば、一連の「国有企業改革」のステップであったと位置づけることができる、という角度から一括して論述を進めることとした。
  - 2) 国有企業改革の歴史については、林毅夫（リン・イーフー）・蔡昉・李周「中国の国有企業改革」（日本評論社）46頁以下に詳しく、以下の叙述においても相当程度参考にした部分がある。また、改革の法制度的な意味づけについては、李飛「企業法体制での中国企業」・志村治美ほか編「中国会社法入門」（日本経済新聞社）27頁以下、周劍龍「中国会社法における法人財産権の概念をめぐる」早稲田大学比較法研究所叢書25号141頁以下、張紅「中国法における会社管理機構」（大学教育出版）18頁以下などを参考にした。
  - 3) この年表の作成には、北京大学がインターネット上に公開している法令検索システムを活用した。
  - 4) 具体的には、1975年1月の第4回全国人民代表大会議における周恩来國務院総理の政府報告中の「四つの現代化（農業、工業、国防及び科学技術の現代化）」を指すものと解される。

なお、「社会主義的現代化」という言葉自体は、今の眼で見ると、極めて抽象的で趣旨を捉えがたい面があるが、周恩来の死（1976年）後、その路線を引き継いだ鄧小平ら実務派が、いわゆる四人組との間で激しい政治闘争を行い、勝利を収めたという当時の時代背景の下では、「現代化」をもって第11期三中全会の結論とされたことの意義は明白であると言えよう。
  - 5) 実際には、第11期三中全会のコミュニケ（北京周報17巻（1979年）52号6頁以下）自体には、「経済改革・対外開放」ないしそれに類する表現は全く出ておらず、あくまで、同コミュニケ自体の内容としては、それまでの「政治」に重点を置いた党の在り方を「経済」中心に切り替えた点に意義があると言うべきであろう。ただ、その後の経緯を含めてみれば、一般的に言われるとおり、第11期三中全会をもって「改革・開放」の原点であると評価することができる。

なお、1984年10月の第12期三中全会で採択された「経済体制改革に関する決定」では、第11期三中全会は、「対内的には経済の活性化、対外的には門戸の開放という方針をさらに貫徹し……社会主義現代

化建設の新しい局面をよりよく切り開くべきである」という点で一致をみたものとされ（北京周報第22巻（1984年）44号別冊付録），いわば第11期三中全会の「社会主義的現代化」という言葉の意味をパラフレイズすることによって，その内実に改革開放が含まれていたことを明確化している。

- 6) 1978年10月，趙紫陽が党第一書記であった四川省では，農村改革と並行して，国営企業についても「放権讓利」を進め，成功を収めたと言われる。
- 7) 80年末までには，全国で約83,400社あった国有企業中，6,000社余りに導入されたという。
- 8) 「国営企業の利益留保の実施に関する規定」によれば，利益が出た場合，国家の定めた割合に応じて利益の一部を内部留保することができ，それを生産発展の基金，従業員福祉基金，従業員奨励基金に組み込むことができるものとされた。
- 9) 胡喬木（中国社会科学院院長）氏の論文（「経済法則にてらして事を運び四つの現代化の実現をはやめよう（下）」北京周報16巻（1978年）48号17頁以下）による。
- 10) 林毅夫らは，伝統的な中国企業について，「所有者と経営者のインセンティブが相違し，情報の非対称性と責任の不平等性が存在する状況下では，企業の生産・経営自主権を剥奪することは経営者が所有者権益を侵害することを防ぐための内生的なガバナンス方式であり，このようなガバナンス方式は上記の状況を前提にすれば「次善のもの」であったと見る（林毅夫ほか・前掲書15頁）。他方，「放権讓利」型の改革は，「伝統的経済体制の自主権のないマイクロ経済メカニズムがもたらした効率と活力の不足という問題」を「ある程度解決した」（同書54頁）が，広い意味でのコーポレート・ガバナンスの仕組みが欠如していることから，「改革は企業の積極性を引き出せるものの，所有者権益の侵害機会をより多く作り出してしま」（同書64頁），「国有企業がより多くの自主権を獲得し，ひいては生産効率と経営状況を改善するインセンティブを備えるにつれ，国家の利益がかえって保障されなくなっている」（同書57頁）と論ずる。

本稿は，必ずしも林らと結論を同一にするものではないが，国有企業改革の当初段階（林らのいう「放権讓利改革」）において，インセンティブ・メカニズムの構築のみが強調され，盾の裏側であるコーポレート・ガバナンスの視点が欠けていたという指摘はまさに正当である。

- 11) 1981年8月末の段階で，全国の県レベル以上の国有企業のうち，経済責任制を実施する企業の割合は65%であったと言われる。
- 12) 1983年6月1日以降，経営請負制を採用している小企業以外のすべての国有企業に対し，55%の所得税を課するものとされた（林ほか前掲書50頁）。なお，現在では，税率は33%に引き下げられている。
- 13) 林毅夫ほか前掲書50頁
- 14) 北京周報第22巻（1984年）44号別冊付録
- 15) 「社会主義市場経済」という語が正式に認知される以前，「市場を通じた流通経済」の意味で用いられていた言葉であり，「市場経済」という言葉は資本主義に通じやすいとの理由から意識的な言い換えが行われていたものと解される。余談であるが，「社会主義市場経済」と「社会主義商品経済」とでは言葉の意味に大きな変わりはないのではないかと。違いがあるとすれば，前者は社会主義の重要構成部分であるとして積極的に位置づけられているのに対し，後者は公有経済の補充に過ぎないと位置づけられている点，すなわち市場経済に対する評価の差だけであろう。

- 16) 決定上、肉体労働者のみならず、頭脳労働者すなわち経営担当者も明示的に含まれている点が注目される。
- 17) ただし、その意味合いは判然としない。推測するに、84年10月という時期においては、利改税の方向性や目標についての確固たるコンセンサスが成立していなかったのではないかと思われる。
- 18) 企業における工場長の統一的な指揮権行使を重要視し、企業内の党組織はこれをサポートすべきものと位置づけられている。
- 19) 「民主的管理制度」の内容として従業員代表大会を重視すべき理由について、「労働者階級の主人公としての地位を具現化させなければならない」とされている点は、いかにも社会主義色が強い。
- 20) 工場長責任制の下での中国国有企業のガバナンス機構については、張紅・前掲「中国法における会社管理機構」28頁以下に詳しいが、もとより、国家は完全な外部者となるわけではなく、当該企業を所管する行政機関を通じて、工場長を任命・招聘する場合がある（全人所有制工業企業の工場長工作条例9条、全人民所有制工業企業法44条。ただし、職員代表大会の選挙によって工場長が選任される場合もある。）。しかし、全体としてみれば、工場長は主として職員代表大会に対して責任を負うかのごとき体裁となっており、こうした関係にある工場長・従業員が、共通目標として「内部留保利益の最大化」を掲げて提携し、利益上納の目標額を低めに誘導するなどの工作を行った場合、国家の側は、原理的には、これに対抗すべき有効な監督手段を持たないということになる。
- 21) 推察するに、社会主義の建前下では、国家と労働者階級（個別企業ないしその従業員）との間に利益対立が生じることを正面から認めた議論をするのが難しかったというような時代背景があるのであろうが、1984年の段階で、そこまで歩を進めた議論がされていれば、と惜しまれるところである。
- 22) 中国においては、建国以来、憲法はかなり頻繁に改廃されている。建国初期に臨時憲法としての役割を果たした「中国人民政治協商会議共同綱領」以来、1954年制定の「中華人民共和國憲法」、同じく1975年制定の75年憲法、1978年制定の78年憲法を経て、1982年12月に制定された現行憲法（82年憲法）に至る（木間正道ほか「現代中国法入門」有斐閣23頁）。
- 23) 88年修正による憲法11条は、「国家は、私営経済が法律の定める範囲内で存在し、発展することを許す。私営経済は、社会主義公有経済の補充である。国家は、私営経済の適法な権利と利益とを保護し、私営経済に対し、指導、監督及び管理を実行する。」と定める。
- 24) 「工業」企業法とされているが、もとより中国の国有企業は「工業」分野以外にも存在する。しかし、「工業」企業法以外の「商業」企業法などは何ら制定されておらず、明文の規定はないが、この法律が他の種類の国有企業にも適用されるものと解されているようである。
- 25) 詳細については、前掲・張紅「中国における会社管理機構」24～39頁参照。
- 26) この点は、法的なガバナンス制度の在り方によるというよりは、むしろ一国経済のほとんどすべてを覆ってしまうような形で国有企業網が形成され、それを国家という単一の主体（実際には地方政府の所管である場合が多いが、中国の地方政府は独立の法人格を持つわけではない）が所有しているという事実（それこそが、社会主義公有経済の根幹をなす部分ではあるが）に問題の核心があるというべきなのかもしれない。と言うのは、たとえ資本主義経済における株式会社であっても、1個人が国中のすべての企業の株式を独占してしまったような状態を想定すれば、逆に、その個人の利益を守るようなガバナンスの仕組み

は構想しようがない（実質的な無競争状態の中では、その個人も、何に着目して企業経営を監督していけばよいのか分からない）と考えられるからである。

- 27) いずれの条例も制定は1988年であるが、制度自体はこの時期に初めて導入されたものではなく、既に各地で実験され一定の成果を挙げているものを事後承認したものである。経営請負責任制は、1983年上半年より首都鋼鉄会社など一部の企業でテストが始められ、87年5月までには全国的に普及、88年末には全国の大・中規模国有企業のうち93%で実施されていたとされているし、小型企業のリース経営についてもその試行は84年に遡ると言われている（以上につき、前掲・周劍龍「中国会社法における法人財産権の概念をめぐって」166～167頁参照）。
- 28) 国有企業の欠損状況につき、張紅「中国『会社法』の正式公布」国際商事法務22巻5号501頁は、1981年には、独立採算の国有会社の30%が欠損を出してその欠損総額は40数億元に達していた（1982年の国家予算額1100億元との対比で言えば、3.6%以上に上る）とする。また、林毅夫ほか前掲書59頁によれば、国有企業の赤字額は、1985年の32.4億元から年々増大し、1989年には180.2億元、1990年には348.8億元に達している。

国有企業の財政への寄与度については、林毅夫ほか前掲書57頁参照。
- 29) 株式制の検討自体は、官・民・学の協力により、1980年ころから開始されていたという（前掲・張紅「中国法における会社管理機構」41頁）。また、実践面でも、中国最初の株式が発行されたのは、1984年、北京天橋百貨株式会社の株券（ただし3年間の期限付き償還株）発行にさかのぼる（張紅「中国証券取引法の立法の現状と課題」国際商事法務26巻6号626頁）。
- 30) 例えば、胡喬木・前掲論文（「経済法則にてらして事を運び四つの現代化の実現をはやめよう（上）」北京周報16巻（1978年）46号16頁）を参照。もちろん、こうした議論が直接「株式制」に言及しているわけではないが、「資本主義的な経済管理方法」のうち、社会主義に適合的であると考えられるものを順に取り入れていき、ついに株式制にたどり着いたという観がある。
- 31) 中国においては、放権譲利によって企業に経営自主権を与えた後も、生産手段公有の社会主義的建前は生きており、国家は、国有企業の所有者であるだけでなく、企業に所属する個々の財物についてまで所有権を有すると考えられていた。すなわち、放権譲利とは、企業所有権から経営権だけを分離し、これを各企業ないし経営者にゆだねたものであるとの説明がされていたわけである（いわゆる両権分離論）。これに対し、株式制を導入すれば、たとえ国家が当該企業の100%の株式を有していたとしても、企業に所属する個々の財物についての所有権は法人たる企業に移る（間接所有）というのが通常の論理である（ただし、この間の議論は非常に錯綜しており、この帰結が全く異論なく受け入れられたというものでもないようである。両権分離論及びその限界、更には株式会社移行の論理等については、前掲・周劍龍「中国会社法における法人財産権の概念をめぐって」140頁以下、特に151～153頁を参照されたい）。この点は、現行の中国会社法・企業法をめぐる理解に関しても重要な意味を持つと考えられるので、後に再論する。
- 32) ただ、この時期における株式制導入の根拠は、コーポレート・ガバナンスの側面に着目したものというより、いわゆる財産権問題の解決を目指すもの、すなわち、企業をめぐる財産関係が法的に未整理・不明確な状態であることが、経営自主権付与の効果を不徹底なものとしている原因であり（企業が国家から分離しきることができず、行政介入を招きやすいため）、それを解消することこそが経営効率の向上につな

- がる、とする議論であったようである。
- 33) 具体的には、「市場経済イコール資本主義ではなく、社会主義にも市場がある。計画と市場はともに経済手段である。」としつつ、「証券、株式市場、これらのものはたしていいのかどうか、危険があるのかどうか、資本主義にしかないものなのかどうか、社会主義が使えるのかどうか。それなりの見方を留保してもよいが、断固実験すべきだ。」、「資本主義先進国を含めた現代の世界各国の、現代の社会的生産の法則を反映した、すべての先進的な経営方式と管理方式を吸収し、参考にしなければならない。」と述べている（鄧小平「武昌、深セン、珠海、上海などでの談話の要点」北京週報32巻（1994年）6－7号9頁以下に拠る）。
- 34) この2本建て態勢は、法制上は、現在に至るまで基本的には変わっていない。もとより、量的、質的にどちらにどれだけウエイトを置くべきかという姿勢は、92年当時と現在とでは大きな違いがあるが、それでも、観念的には、言い換えれば憲法秩序論的には、今日でも、純粹の国有企業形態こそが中心的な地位を占めるものとされていることに注意を要する。なお、中国の法秩序における国有企業と株式会社との関係については、極めて興味深い論点であるので、後に項を改めて詳述することとしたい。
- 35) 北京週報30巻（1992年）43号別冊付録
- 36) 同報告においては、株式制導入のメリットとして、政府と企業の職責分離の促進、企業の経営メカニズムの転換、社会における資金の蓄積に役立つことの三つが挙げられている。ただ、そこでいう「経営メカニズムの転換」が何を指すのかは必ずしも明確ではなく（「全人民所有制工業企業経営メカニズム転換条例」におけると同趣旨のものであるとすると、損益自己負担の下で市場を意識した経営を行うようにすること、といった程度の意味ではないかと推測されるところである。同法2条、3条3号、4条など参照）、コーポレート・ガバナンス論的な視点がどの程度意識され、また共通認識とされていたかは疑問が残る。
- 37) また、細かい点であるが、憲法16条については、それまで「国営企業」という表現であったのが、「国有企業」という表現に改められた。それ以前も、既に法律や条例のレベルでは、全人民所有制（すなわち国有）という語が用いられていたのであり、「国営」から「国有」への移行は実質的には完了していたと見られるが、憲法上も概念整理がされたという点では意義深い。
- 38) 北京週報第31巻（1993年）47号別冊付録
- 39) こうした性格の一つの現れとして、現代企業制度の基本的特徴として、「企業の国有資産の所有権は国に属」するものとされている点が挙げられる。純粹の国有企業についてはともかく、株式会社等の会社についてまで、国が出資した財産（特に現物出資を考えよ）の所有権は国に属するものとするのは、近代的会社法制の大原則と抵触しかねない問題であるが、この点については、中国国有企業及び中国株式会社に見られる所有制の特徴について検討する際に再論したい。
- 40) 国家単独出資の有限会社について特別な規定が設けられていること、株式会社の監査役には従業員の代表を入れるものとする規定があること等を指す。
- 41) 内容面についての解説は、前掲・志村ほか「中国会社法入門」を参照されたい。また、そのほか、中国の法学者による解説の翻訳である、志村治美編著「中国会社法論」（晃洋書房）も、中国の会社法学の現状ないし傾向を知るための道標として有用である。
- 42) 北京週報第35巻（1997）40巻8頁以下

- 43) 上記の文章に続けて、地域ごと産業ごとの差異を容認する文章が続き、さらに「公有資産が優位を占めるのは量的優位も必要であるが、それよりも質的向上を目指さなければならない」とされることからすれば、この報告の起草者の間でも、「公有制を主体とする」ことがすなわち量的優位を要請するかどうかについて議論の対立があったことを窺わせる。しかし、いずれにしても、この報告の結論は「量的優位」必要説でまとめられており、その意味で、この報告の時点で中共中央の内部においては、「量的優位」を必要とするとの考え方が優勢であったことは疑いない。
- 44) とは言え、国有企業の改革手法として「改組」あるいは「戦略的改組」は含められているので、極めて回りくどい形ではあるが、国有企業の会社化を否定し去ったものではないと解される。
- 45) ただし、党の中央委員のみを相手にすればよい党中央決定と、全国の共産党組織の代表者を相手とする全国代表大会での報告とでは、後者の方が保守的な性格を持つことは政治的に致し方のないところであるとも思われるので、両者の比較による評価については幾分値引いて考える必要がある。
- 46) なお、この間の事情につき、高原平生立教大教授は、「グローバル化と中国共産党の自己変革の試み」と題する講演（ラジオプレス会報7号所収）において、95年あるいは96年ころ、中国国内において「公有制主体」原則をめぐる、国有企業に現代企業制度を確立することを重視する「経済重視論」の立場と、公有制を中国共産党の指導力の源として堅持すべきであるとする「政治重視論」の立場等との間で激論が交わされるようになっており、97年の前記江沢民報告は、両者の論争についていわば「玉虫色」の裁定をしたものであると喝破しているが、まさに当を得た分析であると考えられる。
- 47) 北京週報37巻（1999年）42号18頁以下
- 48) 高原・前掲講演録によれば、注46記載の「経済重視論」vs「政治重視論」の点については、15期四中全会におけるこの決定により、「経済重視論の明確な勝利で論争に幕が引かれた」と考えられるとのことである。
- 49) 原文は、「国有経済の役割は、国有独資企業を通じて実現しなければならないが、それにもまして株式制を大いに発展させ、国有の持株会社と株式制参加企業を通じて実現することを模索しなければならない。」である。国有単独出資形態の企業（現在の中国法制下では、純粹の国有企業と国有単独出資有限会社の二つがあり得る）についても言及している点において保守的な立場に対する一定の配慮は見られるものの、「それにもまして」株式制を導入し、国有の持株会社と傘下の株式会社との組み合わせを重視すべきであるとする結論は明快である。
- 50) 具体的業種名までは挙げられていないが、「国の安全にかかわる業種、自然に独占する業種、重要な公共製品とサービスを提供する業種、および支柱産業、ハイテク産業の重要な中堅企業」を含むものとされている。
- 51) 高原・前掲講演録は、この点を捉え、「静かなる革命が新段階に入った」と評する。
- 52) 99年末の中国訪問の際には、ヒヤリングを試みた国有企業の経営者が、この決定を引用しつつ、今後の自社の運営の方向性を語るという場面に遭遇した。中国における党中央決定の規範的な強さを物語る逸話であるとともに、意地の悪い見方をすれば、優勝劣敗のメカニズムの下での企業の自主的運営を目標とするはずの同決定と、あたかもそれが金科玉条であるかのように考える企業経営者像とがマッチするのであろうかという疑問を感じざるを得ない。

### 3 中国の現行企業法体系の成り立ち

#### —中国における「コーポレート・ガバナンス」の位置—

前章で叙述してきたように、中国においては、改革開放以来、国有企業改革の進展と並行する形で、着々と企業・会社に関する法整備が続けられ、現在では、かなり精緻な企業法・会社法の体系ができあがっているものと見ることができる。ただ、その法制には社会主義国家である中国独特の部分が少なくないため、我が国や米国に代表される西側先進諸国のそれと単純に同一視することは、思わぬ誤解や判断の誤りを生むものになりかねないと考えられる。

そこで、本章においては、中国の企業法・会社法の体系とその成り立ちを概観するとともに、併せて、その中においてコーポレート・ガバナンス論がどのような位置づけを与えられているかについても簡単な検討を行いたい。

#### (1) 中国経済運営の根本原理—社会主義市場経済—

現代中国における会社法・企業法の特徴は、何と言っても、それが「社会主義市場経済」の下での会社法・企業法であるという点にある。前章で述べた歴史的経緯が示すように、社会主義市場経済とひとこと言っても、それが登場した1992年ころと今日とでは相当に意味内容が異なっていると考えられるが、いずれにしても今日では、社会主義市場経済という概念ないし考え方は、中国という国家の骨格 (constitution) をなす根本原理の一つとなっていることは疑いない。

これを憲法について見れば、1993年3月に修正された憲法15条は、「国家は、社会主義市場経済を実施する」と定め、同じく1999年3月に修正されたばかりの憲法11条は、「法律の規定する範囲内での個人経済、私営経済等の非公有経済は、社会主義市場経済の重要な構成部分である」と定める。この僅か2か条の成り立ちからも、社会主義市場経済の中において私営(有)経済がどのような地位を占めるかという点が、ここ10年弱の中国にとって極めて重要な論争点であり、かつ、それが私有経済を強化する方向で収斂してきた事実<sup>1)</sup>を窺い知ることができる。

また、前章でも述べたとおり、1992年10月の中国共産党第14回全国代表大会以来、昨年10月の中国共産党第15期四中全会に至るまでの間、「社会主義市場経済」をいかに定義し、その確立に向けてどのような経済運営がされなければならないかといったことについて幾多の報告・決定がされている。こうした報告・決定は、その間の議論が決して一本の平坦な道の上を走るようなものではなく、行きつ戻りつしながら、しだいに前進してきたものであることを教えてくれるが、最終的に、99年9月の第15期四中全会で出された「国有企業の改革と発展の若干の重要問題に関する中国共産党中央委員会の決定」は、単に時の権力者たちの合議の結果としての「落としどころ」を示すというだけでなく、中国の実定憲法上の法概念である「社会主義市場経済」の解釈に当たっても非常に重要な手がかりを

与えるものであると言える<sup>2)</sup>。

上記決定の内容については前章で比較的詳しく述べたつもりであるので繰り返しを避けるが、ポイントとしては、

- ① 社会主義市場経済とは、すなわち公有制（国有制及び集団所有制）を主体とする市場経済のことであり、そこでは、公有経済が主体的地位を持たなければならないものの、その「主体性」の判断に当たっては、公有経済の量的な優位は必ずしも厳格には要求されない。
- ② 他方で、私有経済その他の非公有経済も社会主義市場経済の重要な構成部分であると積極的に位置づけられ、多様な所有制に基づく諸経済の同時発展という文脈で、私有経済の発展が奨励される。

の2点を押さえておけば足りるであろう。

ところで、「社会主義市場経済」という概念については、92年の南巡講話以来、一貫して中国国民全体の福利の向上に役立つものとして肯定的な位置づけが与えられ、その確立自体がまさに経済運営の目標とされてきたとすることができようが、他方、その具体的な在り方については、先験的な確信や概念論理に基づく演繹的な作業によって明らかにされてきたというのではなく、まさに国有企業改革という当面の課題を達成するために中国经济はいかにあるべきか、という角度から、帰納的、合目的的に構想されてきたという意味合いが窺われる。本来、経済の一構成要素に過ぎない「国有企業」の改革のために、一国経済全体の枠組みそのものを動かすというのは本末転倒であるとの感もないでもないが、しかし、従来型の中国经济における国有企業の地位の大きさ—それはまさに中国经济のほとんどすべてを覆っていた—を思えば、国有企業改革との関係で経済の在り方を構想すること自体は、むしろ自然な発想による所産であるのかもしれない。言い換えれば、国有企業を改革するためには、どの程度、国有企業を株式会社化していく必要があるのか、また、例えば、国有企業の倒産処理によって生じた余剰人員を吸収するための受け皿としての私営企業はどの程度必要であるのか、こうした現実的な問いとの関連で、「社会主義市場経済」の定義をめぐる議論は展開されてきたものと理解することができるのである<sup>3)</sup>。

## (2) 社会主義市場経済の下での企業法・会社法

現在の中国の企業法・会社法の体系は、会社形態をとらない純粋な国有企業といわゆる郷鎮企業などの集団所有制企業を対象とする「企業法」の体系と、株式会社、有限会社などを対象とする「会社法」の体系との2本立てという独特の形態となっている<sup>4)</sup>。前者に属する法規の代表が、純粋の国有企業の設定根拠法規である「全人民所有制工業企業法」（1988）であり、そのほか、これと同時期に制定された「郷村集団所有制企業条例」、「城鎮集団所有制企業条例」もこの流れに属する。他方、後者は、言うまでもなくより近代的な装いをもった法規群であり、その代表が「会社法（公司法）」（1983）である。近時続々

と整備されている、「組合企業法」(1997)、「個人独資企業法」(1999)などの法律も、責任形態による企業分類という意味で、この流れに属するものと言うことができる。

これら二つの法体系は、当初から並立的に産み出されたものではなく、1978年の改革開放以後、まず前者に属する法体系が1988年までに一応完成し、その後、いわばその修正原理として後者の法体系が成立してきたという時間的關係にある。「社会主義の初級段階」であれ何であれ、社会主義を標榜する以上、生産手段としての「企業」が誰に所有されているか、という点に関心が持たれるのは自然であり、その意味で、所有体制に着目した分類に従って「企業法」に属する一連の法規群が先に整備されたのも当然であったと言えよう。もちろんそこでも私営企業の活躍も想定されていた<sup>5)</sup>が、その位置づけはごく限定されたマイナーなものであり(「私営経済は社会主義公有経済の補充である」)、当時においては、あくまで、純粹の国有企業を中心とする公有経済が量的にも質的にも圧倒的に優位を占めることが予定されていたことは想像に難くない。

しかし、経営自主権の相次ぐ拡大「にもかかわらず」、国有企業のパフォーマンスが悪化の一途をたどったことから、1988年以降、しだいに純粹の国有企業体制の行き詰まりを打破するツールとして、株式制を中心とする新たな企業法制が導入されていく。最終的には、1992年、1999年の憲法修正によって、1988年修正後の憲法が予定していた経済体制の骨格自体が変更を迫られることとなり、今日に至るのであるが、このような経緯が示すように、当初は国有企業体制を修正するためのツールとして補充的なものとして誕生した「会社法」の体系は、今日では、社会主義市場経済の「市場経済」の部分を実現化する法制度として、同じく「社会主義」の部分の具現化である「企業法」の体系と少なくとも対等以上の地位を得るに至ったものと言える。

ただ、公有制原理が相当程度緩和されたと見られる今日の状況においても、なお、社会主義市場経済、すなわち「公有制を主体とする」市場経済が、中国経済を支える根本理念であることに変わりはない。その意味では、近い将来、中国における企業法の体系が、あたかも我が国における特殊法人のような存在として、マイナーな存在に格下げされるということが確実であるとまでは言い切れないであろう。

確かに、1999年の党決定及び2000年に制定された「国有大中型企業の現代企業制度確立等に関する基本規範(試行)」は、ごく一部の業種に属する企業を除き、国有企業を漸次、会社(公司)化していくことを宣明しているから、それが文字どおり実現すれば、国有企業という法形式に従った純粹の国有企業は非常に少数となるはずではある。しかし、上述したとおり、法制度の上から見る限りは、中国の企業法・会社法の体系は憲法の規定を頂点とした確固たる2本建て体制となっており、それを根底から打ち崩して会社法的な体系に一本化していくためには少なからぬ立法作業が必要となる上、当然のことながら、その過程では社会主義的伝統を重視する立場からの強い抵抗があるであろう。したがって、当面は、本質的に矛盾を含むとさえ考えられるこの二つの法体系が少なくとも形の上では併存していくと予想するのが穏当なところではなかろうか。

### (3) 中国の企業法・会社法とコーポレート・ガバナンス論

1993年11月の中国共産党第14期三中全会で「社会主義市場経済体制を確立するうえでの若干の問題についての中国共産党中央委員会の決定」が出されて以来、中国においては、「現代企業制度の確立」が重要課題として意識されるようになった。以下に述べるとおり、「現代企業制度」という概念もその登場時と現在とでは大きく意味を変えているが、とは言え、広い意味ではその登場をもって中国におけるコーポレート・ガバナンス論の誕生であると理解することもあながち間違いであるとは言えないであろう。

しかし、同時に確認しておかなければならないのは、そこで確立すべき「現代企業制度」として想定されているのは、当初においては「株式会社制度」そのものではなかったし、ましてや、日本や欧米における議論のように、株式会社制度が現存していることを前提にその制度内における運用やサブ制度の在り方を論ずるというレベルには今に至るまで達していない、という点である<sup>6)</sup>。

1993年の上記決定に端を発する中国共産党の諸文書は、少なくとも1997年ころまでは、株式会社制をとらない純粋の国有企業についても「現代企業制度」を確立することができるという前提で書かれており、とすれば、その時期における「現代企業制度」とは、企業の法的性格のいかんを問わずに妥当するような、現代的な企業管理・企業運営の在り方、といった程度のものであったと理解するほかはないことになろう。もちろん、企業の経営を任された者（経営者）がその委任者に対し説明責任を尽くすことといった、ある種の共通善を抽出することは不可能ではないし、また、そういった要素が従来の中国国有企業に欠けており、それが低パフォーマンスの原因であった、との認識も誤りではないのかもしれない。しかし、そうした共通善を単に条文化したというだけでは、それは「人は正直でなければならない」、「頼まれたことは責任を持って果たさなければならない」といった当たり前の道徳規範の焼き直しにすぎないし、さらに、その規範に実効性を持たせるために重い刑事罰規定をもって臨むというような方法を採用とすれば、その執行に要する司法官憲の数など、コストの面からの制約が大きいことは火を見るよりも明らかである<sup>7)</sup>。

したがって、法制度との関係でコーポレート・ガバナンスの在り方を考える限り、望まれる共通善自体を宣言することよりも、その共通善をいかに低コストで確実に達成するか、という角度から実践的な制度構築を図ることこそが重要であると思われる。この意味で、国有企業と株式会社という構造的に大きな隔たりのある二つを同列に並べて、国有企業であれ、株式会社であれ、あたかも同程度のコストで「現代企業制度」を確立することができるかのような前提に立っているように見える従来の中国政策当局の方針には、問題の核心を意識していない（あるいは、認識した上で敢えて言及を避けている）かのような印象を禁じ得ないのである。

なお、このように、議論の当初において中国におけるコーポレート・ガバナンス（現代企業制度）論が曖昧な性格のものとなってしまったのは、言うまでもなく、「社会主義市場経済」の意義をめぐる既出の議論と深い関係があるものと考えられる。すなわち、株式

会社に代表される会社制度をガバナンスの基本枠組みとして認知するためには、何よりもまず、会社制度を経済社会全体の基本となるものとして認知することができるか（それはすなわち「国有企業制度」が主導的な地位を降りることを意味せざるを得ない）という「公有制」をめぐる例の議論を解決することが欠かせなかったはずだからである。

このような流れの中、1999年9月に出された「国有企業の改革と発展の若干の重要問題に関する中国共産党の決定」は極めて重要な方針転換を行ったものと評価できる<sup>8)</sup>。同決定は、「社会主義市場経済」の意義との関係で大きな方向転換（公有制主体論について量的優位の必要性を緩和）を行った重要決定であることは既に述べたところであるが、コーポレート・ガバナンス（現代企業制度）論との関係でも会社制度の本格的導入を宣言したものであるとしてその意義は極めて大きい<sup>9)</sup>。

すなわち、そこでは、「国有大中型企業に対し規範的な公司制改革を実行する。公司制は現代企業制度の効果的な組織形態の一つである。公司法人による管理の構造は公司制の核心である。株主総会、董事会、監事会と經理の職責をそれぞれ明確にし、それぞれ責任を負い、協調して運営し、効果的にバランスを保つという公司法人による管理の構造を形成しなければならない。」と述べて、国有企業を株式会社に転換する方法による改革が全面的に唱道され、さらに、株式会社化後の株主構成についても、「株主権の多元化は規範的な公司法人による管理の構造の形成に役立ち、国が独占経営しなければならないごく少数の企業を除いて、多元的投資を主体とする公司を積極的に発展させなければならない。」と相当に踏み込んだ方針が示されている。従来決定等に見られた純粋型の国有企業に対する未練は、「ごく少数の企業」<sup>10)</sup>以外は国有企業の形式にこだわる必要はないとして一掃されているし、株式会社化された後、当該企業に国以外の資本が参加してくることにしても、「株主権の多元化」として、それ自体肯定的に位置づけている点は、コーポレート・ガバナンスの観点からの大きな前進であると言える。

残る問題は、そこでいう「株主権の多元化」が単に株主となるべき者の数が多くなればよしとするもの（裸の多元化論）にとどまるのか、それとも、多元化された株主間における支配権の移転をも視野に入れ、国家以外の株主が実質的支配権を獲得すること（テイクオーバー）をも許容した議論なのか、という点である。99年決定中にはこの点を明確に論じた部分は見当たらないが、以下に述べるとおり、同決定における「国有経済の戦略的再配置」の議論と「国有企業の株式会社化」の議論との相互関係を整理することによって、この点は明らかにできるように思われる。

99年決定は、国有経済の戦略的再配置（選択と集中）を論じるに当たり、巧みに明言は避けているものの、国がコントロールする必要のない業種や分野からは国有企業は撤退することになることをも許容しているものと解される<sup>11), 12)</sup>。その論理を前提とすると、退出すべき業種・分野に属する企業について、株式会社化を進めた上で市場を通じて国有株を売却し、それによって国有経済の退出を実現するというのが一つの有力な図式として浮かび上がってくるのは極めて自然であり、「国有企業の株式会社化」は、まさに再配置

という目的のための手段として位置づけられてよいはずである。しかし、実際には、株式会社化との関係でそのような両者の結びつきを窺わせる部分は99年決定には一切ないし、「株主権の多元化」の普遍的な意義を強調するかのような口吻には、むしろ株式会社化を国有経済退出の手段として捉えることを否定しようとする意図さえ感じられるところである。また確かに、純粹論理的に見ても、株式会社化の対象として業種や分野については限定が付されていない以上<sup>13)</sup>、両者は相互に無関係であるというのが素直な読み方であろう。「戦略的再配置」の議論は主として経済的な資源配分の最適化の観点からの議論であるのに対し、「株式会社化」は現代企業制度（コーポレート・ガバナンス）確立の観点からの議論であって両者は適用される平面を異にするから、再配置の方向性（国有経済がコントロールすべき業種・分野であるか、退出すべき分野に当たるか）に関わりなく、国有企業の株式会社化は進められるべきものであるというわけである。

そうだとすると、99年決定にいう「株主権の多元化」論は、株主間における実質的支配権の移転を念頭に置いたものではない、ということになる。

更に言えば、99年決定上、「国有大中型企業、特に強みをもつ企業のうち、株式制の実行に適するものは、・・・株式制企業に改め・・・なければならず、重要な企業に対し国はその株の大半を保有する」という叙述や、「信用がよく、発展潜在力の大きい国有持株上場公司を選び、『国の持株に響かない前提のもとで』、国の保有する株式を適当に減らし、それによって得た資金を国が国有企業の改革と発展に用いる」という叙述があることからすれば、同決定は基本的に株式会社後の支配権移転について消極的な姿勢を採っているものと理解してよいのではないと思われる<sup>14)</sup>。もちろん、これらの言辭は「重要な」あるいは「信用がよく、発展潜在力の大きい」との限定を付しており、必ずしもすべての支配権移転を否定する趣旨ではないのかもしれないが、実際問題として、株式会社の設立に許可制を採る現行の中国会社法の下で優良でない企業が株式会社化されることは考えがたく、そのような限定がどれほど意味を持つのかは大いに疑問である。

本来、99年決定における国有経済再配置の論理からすれば、少なくとも国有経済の中にとどめておく必要がないと判断されるような業種・分野に属する企業については、国家以外の株主が多数を占めることも比較的容認されやすいはずではないかと考えられるが、現実には、そうした業種・分野であっても、当該会社が優良企業である場合には、国家が一定のコントロール力を維持しつづけるべきであるとする議論も根強いようである<sup>15)</sup>、またそもそも国有経済の再配置（縮小）に反対する意見も出されている<sup>16)</sup>。こうした事実からも、99年決定が株式会社化後の国有企業について国家以外の株主が実質的支配権を獲得することに消極的である姿が浮かび上がってくるように思われる。

#### (4) 株主多元化論の意義と限界

前項で述べたところから、中国におけるコーポレート・ガバナンス論の現状<sup>17)</sup>については、次のように整理することができる。

- ① 大中型国有企業についても<sup>18)</sup>現代企業制度確立の方途として、株式会社化を促進する。
- ② 株式会社化することのメリットとして「株主権の多元化」が強調されており、多元化された株主構成の下でこそコーポレート・ガバナンス（現代企業制度）は良く機能するとの認識がある。
- ③ 他方、株式会社化後、国以外の株主に実質的支配権が移転すること（テイクオーバー）については消極的な姿勢が見られ、特に、当該企業が優良である場合には支配権を手放すことはないとの考えが明らかにされている。

こうした考え方は、株式会社化にさえ消極的な姿勢を示すことがあった従来の施策に比べれば、相当に前進したものであることは間違いないし、株式会社化することによって半ば必然的に招来される「株主権の多元化」について、これを必要悪と見るのではなく、「規範的な会社法人による管理の構造の形成に役立」つものとして「積極的に発展」させるべきものとしている点は大いに評価されるべきところであろう。

しかし他方において、裸の「株主権の多元化」論に関しては、テイクオーバーを認めないとの限定の下で、なにゆえ株主構成が多様化するだけでコーポレート・ガバナンスによる影響が与えられるのかという視点からの批判的な検討が不足しているように思われてならない。もちろん最低限「社会における多様な意見を反映することができる」的な説明は考えられるが、仮にそのような説明だけであるとすれば、資本多数決を前提とする株式会社制度の下で、なにゆえ絶対的少数者の意見が経営に反映される保障があるのか、という角度からの批判は避けられないであろう。この点、民主制における議会の役割（少数派の意見の尊重）についてであれば、多数派による強行採決の自制という慣行や、強引な採決が次回選挙における世論動向に与える影響といった実質的な裏付けによって相当の説得力を持つことになるだろうが、経済活動の主体に過ぎない「企業（会社）」の意思決定について、議会における意思決定と同様の説明が妥当すると見るのは、人民間に本質的な対立がないことを前提とするという点でいかにも特殊中国的、このような表現が適当でなければユートピア的な発想が過ぎると言うべきであろう。

これに対し、西欧諸国において機関投資家がコーポレート・ガバナンスに与えていると言われる積極面を範とし、少数ではあってもある程度のまとまった持分を有する機関投資家が株式会社化された中国国有企業の経営に積極的に関与してくる状況を念頭に置くとすれば、「株主権多元化」論の持つ意味はある程度大きなものとなってくると考えられる。ことに、今後、外国の機関投資家が（元）国有企業について相当程度の株式持分を持ち、市場経済における先達としての役割を果たしていくようなことが期待できるとすれば、いわば口うるさいパートナーとしてガバナンス面でも有益な存在となることは疑いのないところであろう。

しかし、残念なことに、一般投資家がほとんどであるといわれる中国の証券市場の実情を見る限り、中国政策当局の「株主多元化」論を受ける形で機関投資家が急速に台頭して

くると予想することは相当に難しいと言わなければならないであろう。中国証券市場の本体ともいべき上海・深圳のA・B株市場を見ると、2000年10月末現在、上場企業数は1,052社、上場株式の時価総額は4兆6,000億元に上るが、時価総額の中には実際には現在流通していない国有株等も含まれるため、現実に流通する部分は、時価総額の約3分の1の約1兆4,400億元に過ぎない。反面、投資家の数も5,580万人を超えていること<sup>19)</sup>からすれば、今後、市場経済化に伴う民間企業の発展によりある程度機関投資家の成長は見込めるにせよ、零細な一般投資家が多数を占める現状が急速に変化するとまでは期待できないところである<sup>20)</sup>。また、海外の機関投資家による証券投資については、中国の資本市場が対外的に全面開放される見通しが全く立っていない現状においては、基本的には中国企業による海外上場を待つほかはなく<sup>21)</sup>、本格化するにはまだまだ障害が多いと見られる。

このように考えてくると、国家による企業支配権の維持という限定を付したままでの「株主権多元化」論については、やはり、コーポレート・ガバナンスの観点からの限界があることを率直に認めなければならないであろう。

第1章「序論」にも書いたとおり、近代的な株式会社制度の妙味が、会社経営に熟達しない株主層が、経営のプロである取締役（経営者）に経営をゆだねるところにあるとすれば、コーポレート・ガバナンスの要は、時に暴走し、また時に独善に陥る弊のある経営者の判断に対し、株主によるモニタリングができる限り効率的に働くように仕組むところにあると考えられる。そのための手段として、我が国をはじめとする各国の会社法は、株主総会の活性化、監査役制度の導入など様々な仕組みを取り入れているのであるが、それらの諸制度の重要性は認めるにせよ、言うまでもなく、株主の有する最大かつ最終的な意思表示・権利行使の方法は、手持ちの株式を市場において売却し、意に沿わない経営者の経営によるリスクから自らの資産を完全に遮断してしまうことにある。これが、いわゆるウォール・ストリート・ルールであり、特定の国において現実にこのような株主の行動様式が定着しているかどうかはともかく、およそ公開会社たる株式会社について、このような株主の行動を前提としない法制は考えがたい。

しかし、中国の現行法制においては、監査役会（監事会）制度の充実強化、党による指導の重視など、株式会社内部での補助的なコーポレート・ガバナンスの仕組みを強化するとの視点は相当程度発達してきていると見られるものの（株主構成の多様化、という視点もこの文脈に属する）、株式売却による株主の会社からの離脱という、より本質的なコーポレート・ガバナンスの手段については、意識的にか無意識にかほとんど省みられていない。

言うまでもなく、事をリスク管理や資本効率という観点から見れば、国家による企業の実質的支配権を揺るがすテイクオーバーは認めないという原則は、国家自身が当該企業の経営リスクから自らを遮断したいと考えてもそれを実現する道がなく（経営者を更迭するなどの二次的な方法で最後まで当該企業と運命をともにしなければならない）、国家自身がより有効な資本の投下先があると考えてもそれを実行することができない、という意味

で国家にとっての制約要因となる。いわば自縄自縛の状態に陥るわけである。また、これを企業経営者ないし従業員の側から見れば、いかに経営が悪化しても、国という独占的大株主はその企業から逃げられないのだから、何らかの方法で救済してくれるはず、という安易な期待を許し、モラル・ハザードの温床となろう。このような問題は、株式会社化した後でも国有企業時代と本質的には変わらないのである。

このような観点から、我々は、中国企業におけるコーポレート・ガバナンスの確立のためには、単に株式会社化及び株主構成の多元化・多様化を図るだけでは足りず、できる限り早急に、国家による実質的会社支配権が、他の権利主体（民間企業など）に移転し得るような条件整備を図ることが重要であると考えます。もちろん、コーポレート・ガバナンスの観点からは、支配権移転の現実的可能性があればよく、必ずしも現状の持分割合を直ちに変更すべきであるとまで言うものではないし、また、国有株の一斉放出のようなドラスティックな行動は、誕生後間もない中国の証券市場を大混乱に陥れるおそれが強く、現実的には不可能に近いという点も理解しないわけではない。しかしながら、支配権の移転を否定することは、株式会社におけるコーポレート・ガバナンスの理念と根本において相反することもまた疑いなく、したがって、今後、国有企業改革のために打ち出される諸政策は、国家安全保障などに関わること一部の例外的企業を除き、国家による実質的支配は無条件に永続するものではなく、必要があれば、他に支配権を移転することも厭わない、という原則に則ったものでなければならないと考えられる。

- 1) この点につき、北京週報に掲載された「ますます発展する私営企業」と題する論考（同誌第37巻50号15頁以下）は、70年代末から99年までの中国の私益企業をめぐる姿勢について、憲法規定の修正経緯を引用しつつ、「『禁止』から『許可』へ、また『補充』から『重要な構成部分』へ、私営企業の天地はますます広がっている。」と明確に論ずる。
- 2) 実定憲法上の法概念である「社会主義市場経済」を論ずるに当たって、一政党に過ぎない中国共産党の決定等を引くのは奇妙であるとの感を抱く方もおられるかもしれないが、中国においては、党の決定などによって示される「政策」もまた法源の一つであると考えられているようであり（高見澤磨・「現代中国の紛争と法」（東京大学出版会）95～97頁），そうだとすれば、中国の法制度の検討に当たり、中国共産党の重要決定を参照することはむしろ当然であると考えられる。
- 3) このロジックを更に進めていけば、生産手段公有テーゼを具現化したものとしての「国有企業」の維持にもはやこだわる必要はない、との考えが大勢を占めるようになれば、「社会主義市場経済」から「社会主義」との限定句が外れる日が訪れる、ということにもなる。
- 4) このように書くと、二つの法体系が対象となる企業群を異にして並立しているかのような印象を与えるかもしれないが、実はそうではないと考えられるところに我々日本の法律を知る者から見た際のこの問題の複雑さがある。ごく簡単に言えば、この二つの法体系は企業分類のための視点をどこに置くか、という視点自体が異なっており、前者は「企業の所有体制」による分類が基本となっているのに対し、後者は「企業の責任体制」による分類が基本となっているという違いがあるのである。そもそも拠って立つ視点が違う法体系であるので、その両者の関係は、以下に述べるとおり、極めて複雑な様相を呈してくる。

まず、この二つの法体系の相互関係については、先に述べたように、両者は対象となる企業群を異にするものではなく、企業を分類する際の視点が異なっていると考えられるから、少なくとも理論的には、同一の対象について二つの法体系に属する法規が二重に適用されるということもあり得る、というのが一つの帰結である。

しかし、ここで議論は反転する。例えば、国が100パーセントの単独株主となっている株式会社であれば、それは国有であり、かつ、株式会社でもあるということで、企業法の体系に属する法規（例えば、全人民所有制工業企業法）と会社法とが重畳適用されるということになるのか、という問題を考えてみよう。仮にそうだとすれば、会社（企業）の機関についての規定など、同一の現象について二つの法体系で異なる内容を持つ規定が設けられている例は枚挙にいとまがないほどであるので、本来、両者の関係を調整する必要があるはずである。しかし、時間的に後に制定された会社法には、そうした法の干渉・抵触に備えた規定は何ら設けられておらず、このことからすると、あくまで株式会社である以上、会社法のみが適用されるという建前になっていると解するほかはない。ここでは、法体系相互間の干渉はない（二つの法体系は適用対象を異にしている）かのような観を呈しているのである。他方、全くの私有企業としての株式会社についても、会社法のみならず、「企業法」に属する「私営企業暫行条例」（これは所有制を基準とした分類に基づいた法規であることは疑いない）の規定が適用されるのではないかと、という問題があるが、こちらについては、私営企業暫行条例の規定が簡単で、明確な矛盾・抵触がないということもあって、適用ありとする見解が有力なのである。
- 5) 1988年4月の全国人民代表大会で中国憲法が修正され、憲法11条で、法律の範囲内での私営経済が許さ

れることとなった事実を想起されたい。

- 6) 青森公立大学の周劍龍助教授は、我々のヒアリングに対し、「中国で現在議論されている現代企業制度論は、日本で議論されているコーポレート・ガバナンス論と関連するものではあるにせよ、そのレベルは大いに異なる。まさに、中国では株式会社制度を導入するかどうかというレベルで議論があるのに対し、日本では株式会社の在り方について議論がされているのである。」と語ったが、おおむね本文と同趣旨であろうか。
- 7) 昨今、中国政府当局が官吏や企業経営者の汚職事件等に対し非常に厳格な態度を採っていることは周知のとおりであるが、すべてを刑事罰によって解決しようとするのは、本文で述べたような意味でコスト的にペイしないものになってしまうことは明らかである。ただ、本質的に私的自治の世界の話であるコーポレート・ガバナンスによってすべてを律しようすることも逆の意味で難しく（最低限のラインは刑事罰で押さえていることが前提となつてこそ、私的自治はうまく機能する）、そうであるとすると、中国の司法制度の現況を見る限り、法執行をある程度厳格化することは、現時点の政策としては妥当なものと思われ。
- 8) 中国企業のコーポレート・ガバナンスについて、「会社法の成立にもかかわらず、株式会社もまたその実態は「党委員会指導下の工場長責任制」時代とさほど変化のない、国営企業と言えるかもしれない。」とし、批判的な立場をとる見解もあるが、そのような見解も、99年の党決定に対しては、「会社法との整合性に配慮し、・・・99年3月の憲法改正にも照応する内容となっている。」、「わずかな変化の兆しにすぎないとしても、この兆しが生まれたことの意味は、中国が法治主義にアクセスする過程において、けつして小さくないであろう。」として評価する（田中知行「中国会社法の隠れた問題点」ジュリスト1174号66～67頁）。
- 9) 演繹的な論理の流れとしては、社会主義市場経済の在り方が定まって初めて会社制度の本格導入の可否が定まるということになるが、実際には、国有企業改革を進める上で会社形態によるコーポレート・ガバナンスの確立が不可欠であるとの議論が勝利を収めた結果、社会主義市場経済の定義自体が定まったというのが現実の議論の流れであつたらうと推測される。
- 10) 国有経済の戦略的再配置との関連では「国の安全にかかわる業種、自然に独占する業種、重要な公共製品とサービスを提供する業種、および支柱産業、ハイテク産業の重要な中堅企業」が「国有経済がコントロールする必要のある業種と分野」であるとされているが、ここでいう「ごく少数の企業」は、単に国がコントロールするというだけでは足りず、「国が独占経営しなければならない」ものであるから、論理的に見ても、その中でも更に限られた企業であるということになる。具体的にどのような企業がそれに当たるかまでは明らかでないが、報道によれば、2000年11月、中国の国家統計局は、国家が一定の支配力を維持すべき業種として石炭、鉄鋼、コンピュータ技術、電子、石油化学工業、自動車など35業種、国家が独占的地位を維持すべき業種として軍需産業、造幣、石油等の採掘、水道、ガス、電力など15業種を挙げたという（ラヂオプレス「旬刊中国内外動向」24巻32号A2）。
- 11) 「その他の業種と分野は、資産再編と構造調整を通じ、力を集中し、重点を強化」、「国民経済に占める比例はなおもいくらか小さくなる」といった部分から、その含意は汲むことができる。
- 12) 中国の国家統計局は、2000年11月、国有経済は全196業種のうち146業種（アパレル、紡績、飲食業、日

用品、家電製造業など)から撤退すべきであるとの提言を行ったという(前掲ラヂオプレス「旬刊中国内外動向」24巻32号A2)

- 13) 株式会社化を国有経済再配置の手段として位置づけるのであれば、国がコントロールすべき業種・分野については株式会社化の対象から外すか一定の留保を付し、株式会社化の主たる対象はそれ以外の業種・分野ということになるはずである。なお前掲注10参照。
- 14) 国有経済再配置との関連で「選択と集中」を説く99年決定が、株式会社化後の株主構成については当然語るべきこと(国家コントロールが必要でない業種・分野に属する企業についての支配権移転)を語らないのは一見不思議な感じを抱かせるが、この点は、中国の現行法制上、株式会社≒優良企業であるため、實際上、株式会社の支配権移転すなわち優良国有企業の民営化というイメージになることが大いに影響しているのではないかと想像されるところである。逆に言えば、同決定中、株式会社化の意義として「株主権の多元化」がくどい程繰り返され、また優良企業の支配権移転を明文で否定する言辭が置かれているのは、株式会社化イコール民営化の手段であるというイメージがあることを背景に、株式会社化に反対する論者に対し、そうしたイメージを明確に否定する必要があったためではないかと想像されるところである。
- 15) 2001年1月に実施された21世紀政策研究所と中国共産党中央党校の研究交流会において、中央党校の孫仲涛教授は、一般論として、国有経済は一般的な競争産業から徐々に撤退すべきであることを認めつつも、「国有経済の中から一般的な競争産業を撤退させるということは、決して全面的に撤退することを意味するものではない。一部の競争力を持った大型国有基幹企業には、引き続きリーダーとしての役割を果たさせるべきである」旨を述べたが、これもそのような議論の一つの現れであろう。
- 16) 2001年2月4日付産経新聞朝刊によれば、李成瑞・中国国家統計局元局長が、国有経済の退出を説く国家統計局の提言(注12参照)に対し、これを全面的に批判する論考を発表したという。
- 17) ここでは複雑化を避けるために、個別企業(会社)レベルでのガバナンス論に的を絞った。実際の中国政策当局の国有企業改革戦略においては、企業のグループ化が非常に大きなウエイトを占めており、いわば、株式会社化とグループ化とが車の両輪のように位置づけられていると見ることができるが、その点については第5章において後述する。
- 18) 小型国有企業については、「抓大放小(大は抓み、小は放つ)」の原則のもと、従来より、民間譲渡等を含む自由な整理が認められていたものと考えられる。
- 19) 以上の数値は、中国証券監督管理委員会(CSRC)の公表値による。
- 20) 中国国民の貯蓄率の高さはつとに有名であるが(例えば、アジア経済研究所「中国の不良債権問題」6頁以下)、1998年現在、中国全土における預金残高は5兆3,400億元の多額に上っており(中国統計年鑑1999年版による)、しかもその残高が年を経るごとに増加している状況(ちなみに1997年の残高は3兆8,520億元であった)を考えると、今後、中国の証券市場にとっては市中の預金を吸い上げる方向での検討が急務となることは疑いない。しかし、本文で述べた観点からは、そのような動きが零細な一般投資家をますます増やす方向で作用すると予想できそうである。
- 21) ほかに、海外投資家向けの特設市場(取引通貨が外貨)としての上海・深圳のB株市場があるが、取扱い銘柄、取引額ともに僅少である上、長期的に株価が低迷しているため、新規上場もほとんど行われない状況にある。

## 4 コーポレート・ガバナンス論と所有制改革論との交錯

前章までは、主として、所有者によるモニタリングをいかに効率よく機能させるかというコーポレート・ガバナンスの観点から中国国有企業改革をめぐる状況を検討してきたが、本章では、やや視点を変えて、中国国有企業の所有制をめぐる議論（所有制改革論とそれに対する中国の学者による批判）について概観していきたい。

興味深いのは、上記の議論においては、所有制改革論（内容は論者によって様々であるが、最も徹底した見解は民営化論に至る）に対する批判者側の主張が、「コーポレート・ガバナンスの観点からすれば、国有企業であれ民営企業であれ、大規模企業であれば同一の問題を抱えることになるから、所有制改革は問題の解決手段とは必ずしもならない。」との論を展開しているように見える点である。

以下では、まず、中国国有企業・株式会社の特殊な所有制の在りようについて説明した上で、所有制改革論及びそれに対する批判説を簡単に紹介し、最後にそうした議論に対する我々なりの考え方を示すこととしたい。

### (1) 中国国有企業の所有制

中国の国有企業においては、その企業自体も、その企業に属する（ように見える）土地や建物、什器・備品といった個別の財産も、法律上は、すべて国家（全国民）の所有に属し、企業はその「経営権」を任されているにすぎないとされている<sup>1)</sup>。他方、中国の実定法上、国有企業は、損益自己負担・独立採算の経済単位であって<sup>2)</sup>、国庫とは独立した法人<sup>3)</sup>として破産能力を有するものとされている<sup>4)</sup>、また、国家が任せた財産について法律の範囲内で占有・使用・処分の権限を有する<sup>5)</sup>ことについても明文の規定が置かれている。

このように、一方で出資者としての企業支配権のみならず、企業に属する個々の財産の所有権についてまで国家（全人民）に属すると定めつつ、他方で各国有企業の国家からの自主性・独立性を「経営権」の名の下に最大限保障しようとするのが、中国国有企業をめぐる法制の最大の特徴であり、いわば公有制という「名」と、企業の独立・自主という「実」の双方を追おうとするものであると評することができる。こういった手法は、改革開放以前の計画経済下における国有企業の姿からすれば画期的な前進であったといえるにしても、「名」と「実」の二兎を追った結果、企業に属する個々の財産の所有関係について、諸外国に例を見ない独特の法律関係を生み出すこととなり、そこに不明確性を残すこととなってしまったことは否めない。

単に企業の独立性・自主性を確立するとの目的だけであれば、諸外国で既に確立し長い運用の歴史を持つ会社制度（更に出資者の側がリスク遮断を欲するのであれば有限責任制度をプラスしたもの、日本でいえば株式会社・有限会社）を利用するのが単純かつ明快であったと考えられるが、これをそのまま採用する場合、出資者が企業に属する個々の財産

の所有権を維持するということは困難である。そこでは、あくまで企業財産の所有者は独立の法人である企業それ自身であり、出資者は株主又は社員としての権利を持つだけなのである。そして、このように企業自身に個々の財産に対する所有権を認めることは、出資者から切り離された独立の法人としての企業が、現実社会の中で取引主体として活動していく上で不可欠<sup>6)</sup>のものであると考えられてきた。これに対し、中国においては、企業の経営権については独立性・自主性を認めながらも、主としてイデオロギー的な理由<sup>7)</sup>から、企業に属する財産であってもそれはあくまで国家(全人民)の所有であるという立場を維持せざるを得なかったものと考えられる。

## (2) 中国株式会社の所有制

では、1993年12月に制定された中国会社法(公司法)の下での株式会社については、どうであろうか。

中国会社法は4条2項において、「会社は、株主の出資によって形成されたすべての法人財産権を有し、法に基づき、民事権利を有し、民事責任を負う」ものと定めており、一見すると、先に述べたような諸外国の会社制度にならい、会社に属する個々の財産について会社自身の財産権(所有権)を認め、国家が株主となる場合でも出資した個々の財産に対する国家所有権を否定し去ったかのようにも見える。

しかし、議論が混乱するのは、会社法が同じ4条の中の3項で、「会社における国有資産の所有権は国家に属する」と規定している点である。言うまでもなく、この会社法4条2項と3項の規定は、「現代企業制度」の「基本的特徴」として、「企業の国有資産の所有権は国に属し、企業は国を含む出資者の投資によって形成された全法人財産権を保有し、民事権利を享有し、民事責任を負う法人実体となること」を挙げる、93年11月の「社会主義市場経済体制を確立するうえでの若干の問題についての中国共産党中央委員会の決定」<sup>8)</sup>を受けたものであるが、一方で会社独自の財産権の存在を法定しつつ、他方で出資後も国有資産は国の所有にとどまるかのような規定を置くことは、「株式会社」という諸外国にも馴染みの深い法制についてであるだけに、国有企業の場合以上に概念の混乱を生じさせかねないという問題を含む。

もとより、中国会社法4条3項の解釈については、「これは、国有資産に相当する持分(または出資額)をいっているのであり、決して会社に出資したその具体的な財産をいっているわけではない。」とする見解<sup>9)</sup>も有力であり、立法論的には同項を削除すべきであるとの意見<sup>10)</sup>もあるくらいであるが、他方で、同一の財産の上に会社と株主の所有権が二重に発生するとの見解<sup>11)</sup>を始め、個々の財産に対する国家の所有権を肯定する見解も相当にあるようであり、必ずしも統一的な解釈が確立しているわけではないようである<sup>12)</sup>。

## (3) 所有制改革論

以上のような中国国有企業、株式会社の所有制を背景に、90年代に入ると、中国におい

ては、「国有企業改革のためにはその所有制を改革することが必要である」とする議論（所有制改革論）が盛んになったと言われる。その意味するところは論者によって必ずしも一様でないようであるが、林毅夫らは、同じく所有制（企業財産権）を問題にする見解でも、①企業の経営自主権の一層の拡大を主張する立場、②国有企業の民営化を主張する立場、③国有企業における「政企不分」問題を解決しようとする立場、④国有資産の価値を維持・増加させ、国有資産の流出を防止するために財産権を明確化しようとする立場があり、さらには、こうした考え方から一步発展したものとして、⑤所有者としての国家がいかに適切なコーポレート・ガバナンス機構を設け、経営権に対する有効な監督を実現できるかという観点から考える立場（林らはこの立場を比較的高く評価する）が生まれてきた、と分析している<sup>13)</sup>。

林らの分類による5種の主張のうち、企業自主権の一層の拡大が必要であるとする立場から、企業に属する個々の財産について企業自身の所有とすべきであるとの主張がされ、あるいは、政企分離・行企分離が進まないのは、企業に属する財産が依然として国家の所有であるとされている点に（も）原因があるとの主張がされたであろうことは容易に理解できる。また、国有資産の流出との関係についても、個々の財産が究極的には「国有」ということでひと括りにされてしまう環境の下では、個別の財産管理に遺漏なきを期すことは非常に難しいであろうと思われ<sup>14)</sup>、そうした状況が国有財産流出と呼ばれる現象<sup>15)</sup>の一因となっていたであろうことは想像に難くない。

さらに、先に述べたとおり、中国において企業所有権をめぐる問題が生じた背景には、公有制のイデオロギー維持というところにその原因があったと考えられること、また、近年の東欧社会主義諸国の崩壊現象をきっかけとして、資本主義諸国における私営企業に比べた場合における国有企業の効率性に対する疑問が生じてきたことなどを考えあわせれば、それに対するいわば抜本的な解決策として、公有制のイデオロギーに対するアンチテーゼとしての「民営化」の意見が出ることも自然な流れであると考えることができる。

このように、所有制改革論と呼ばれるものの多くは、我々の目からすれば、直感的にも一応支持できるものが多いと考えられるが、ただ、林らも指摘するとおり、こうした主張は、必ずしもコーポレート・ガバナンスの観点からの検討を経たものであるとは言い難い面がないではない。そこで、次項では、コーポレート・ガバナンスの視点を加味して所有制改革論を痛烈に批判する林らの所説について見ていくこととしたい。

#### (4) 所有制改革論に対する批判

林毅夫らは、前項で掲げたような種々の「所有制改革論」に対し、大意、次のような反論を試みている<sup>16)</sup>。

まず、企業自主権の一層の拡大を主張する見解に対しては、「不平等な競争条件のもとで企業の自主権が大きくなればなるほど経営者と所有者とのインセンティブの相違による矛盾が増幅し、経営者が国有資産とその生産剰余を侵害する可能性も高くなる」し、「監

督・評価が困難であるという理由で企業経営者に対していっそうの権限を委譲することは、国有資産の経営方向を所有者の意向に背かせ」ることになるとして、所有者によるモニタリングのための外部条件や機構を欠く状態で、経営者に対する自主権のみを拡大することは、明らかに誤りであると断言する<sup>17)</sup>。

次に、国有企業の民営化を主張する意見に対しては、国有企業すなわち非効率であることを実証するデータはないと反論した上で<sup>18)</sup>、さらに、現在の中国国有企業が直面している問題は委任代理関係に根ざすものであり、こうした問題は民営企業であっても企業規模が大型化してくれば避けられず、それゆえ、民営化は中国国有企業の改革の決め手にはなり得ない、と端的に結論する<sup>19)</sup>。

さらに、政企不分問題との関連を指摘する見解に対しては、政企不分現象は、放権譲利型改革で企業に自主権と利潤誘因が与えられる一方で、国有企業を取り巻く不公平な競争環境は変わらなかったという矛盾から生じたものであるから、そうした競争環境を改革することこそが重要であり、逆に外部条件がいったん整えば所有制改革は必ずしも必要でないと主張する<sup>20)</sup>。

最後に、国有資産流出問題については、「問題は財産権の不明確にあるのではなく、所有権と経営権が分離している中で企業経営の監督コストが高すぎたことにある」と反論している<sup>21)</sup>。

その上で、林らが、中国国有企業改革の決め手であるとして主張するのは、「十分かつ公平な競争」である。いわく、十分かつ公平な競争環境が実現すれば、企業経営者と所有者との間の情報の非対称性は緩和され、国有制にせよ私有制にせよ、市場という間接的なガバナンス方式と内在的なガバナンス機構を用いることによって、経営者を有効に監督することができ、ひいては企業経営の効率も高まる。このことは所有制の如何を問わずに妥当するはずであるから、所有制改革を中心とする考え方は企業改革と有効な企業制度の構築についての必要条件の形成には役立たないが、公平な競争条件の創造から着手して改革を進めれば、競争圧力の下で各企業が利潤を追求する結果、経済全体の効率も高まる、というのである<sup>22)</sup>。

## (5) 検討—「所有制」か「市場」か—

上述のような見解の対立を、仮に所有制改革論と競争市場育成論の対立と呼ぶとすれば、公平に見て、後者の考え方にも相応の理があることは認めなければならないであろう。私有企業のみで構成される経済社会を仮定したとしても、その私有企業がいわゆる独占企業であって、競争的な市場が形成されていないとしたら、その中で企業活動の効率性が達成されることはあり得ない（だからこそ、資本主義諸国においては独占禁止法制が作られている）。その意味で所有制改革論は、その中でも最も徹底した考え方であると思われる私有制移行論においてさえ、中国国有企業改革の成功のための「十分条件」とはならないことは明らかである。

しかし、林らの言うように、果たして所有制改革が中国国有企業改革にとっての「必要条件」ですらないと言えるかどうかは大いに疑問の余地があるであろう。

この点、林らは、①国有企業が非効率的であるとの「神話」を立証する統計的データはないこと、②現在、中国国有企業が抱えている問題は、いわゆる委任代理関係に根ざすものであるから、大規模企業であれば、所有者が国家であろうと民間であろうと同じく発生すると考えられること、の二点を強調する。だが、仮にこれらの主張が全面的に正しいと仮定したとしても、それだけでは、論理的には民営化の意味での所有制改革が、中国国有企業改革にとっての「必要条件」でない、ということ論証したことにはならない。真にその点を論証しようとするれば、一定の外部条件(林らの言う十分かつ公平な競争環境など)を設定した上で、民営企業において利用できるガバナンス機構と国有企業において利用可能なガバナンス機構とを比較して、後者が少なくとも同等以上の効果を発揮するということが言い得なければならないはずである。残念ながら、林らの論考ではそのような検討が十分に加えられていると言うことはできない。

そして、前章の末尾において簡単に考察したとおり、株式会社に代表される民営企業においては、企業の所有者は、所有者としての支配権(株主権)の他への譲渡という極めて所要コストの低い方法によってガバナンスを効果あらしめることが期待できるのに対し、国有企業の所有者である国家はそのような手段を欠いているという意味で、やはり、コーポレート・ガバナンスの観点からしても、中国国有企業における所有制の改革は不可避であるように思われる。民営化を絶対的に不可とする国有企業制度の下では、所有権の他への譲渡という手段を採ることが経済的に見て最も効率的なガバナンスの方法である場面においても、他のより高価な手段を講じなければならないこととなって不利を招くことは、誰の目にも見やすい道理ではないだろうか。

また、国家を投資主体として考えれば、その資本を有効に活用するためには、自らの投資行動を制約するものは少なれば少ないほどよく、仮にある分野で「国有」企業に投資するよりも、他の民営企業などに投資することが有利であると判断すれば、投下資本を速やかに回収して、有利な投資客体に投資を振り向けられることが望ましい。しかし、民営化を絶対不可とし、国有企業は「国有」であらねばならないとする規律の下では、言うまでもなく、このような国家資本の効率性は達成し得ない。これをリスクの点から表現すれば、そうした規律は、国家自身が当該企業の経営リスクから自らを遮断したいと考えてもそれを実現する道を閉ざすことになるし、企業経営者ないし従業員に対して、いかに経営が悪化しても、所有者である国はその企業から逃げられない、という安易な期待を許すことにもなりかねないのである。

このように考えてくると、所有制改革と競争市場育成とは互いに補完しあう要素として、いずれも中国国有企業改革にとっての必要条件であると考えるのが相当であり、所有制改革を忌避する林らの見解は、「国有企業は国有であらねばならない」という規律を内包しているという点において<sup>23)</sup>、コーポレート・ガバナンスの理解に関する正確な指摘に

もかわらず、結局において誤った結論に至っているものと評価せざるを得ないと考えられる。

- 
- 1) 全人民所有制工業企業法2条2項第1文「企業の財産は全人民所有に属し、国家は所有権と経営権の分離の原則に従って企業に経営管理を任せる。」
  - 2) 全人民所有制工業企業法2条1項「全人民所有制工業企業は、法による自主的経営・損益自己負担・独立採算の社会主義的商品生産と経営の単位である。」
  - 3) 全人民所有制工業企業法2条3項「企業は法により法人格を取得し、国家が任せたその経営管理する財産をもって民事責任を引き受ける。」
  - 4) 企業破産法2条、全人民所有制企業法2条3項
  - 5) 全人民所有制工業企業法2条3項第2文「企業は、国家が任せたその経営管理する財産に対して占有・使用と法による処分の権利を享有する。」
  - 6) 法人独自の財産を認めるべき理由としては、取引の安全、すなわち、法人を相手に取引をする相手方の引き当てとしての意義（この意義は、特に出資者の有限責任制度と組み合わせられた場合には極めて重要となるが、そうでない場合でも、法人に対する債務はまず法人独自の財産から弁済し、出資者の責任は補充的なものに過ぎない。日本の合名会社につき商法80条2項、3項参照）のほか、出資者とは別個独立の存在として経済的にも確立されることによって、法律関係の処理が簡明なものとなるという利益が非常に大きいと考えられる（龍田「会社法」〔第六版〕52頁参照）。
  - 7) 周劍龍助教授は、中国国有企業における所有権と経営権との分離（両権分離論）は、「中国社会主义經濟の公有制のメルクマールである国家所有権を維持することを前提」とするものであると述べている（周・前掲「中国会社法における法人財産権の概念をめぐる」151頁）。  
なお、本稿における中国国有企業及び中国株式会社の所有制（企業経営権・企業財産権）に関する検討は、周・前掲論文に負うところが非常に大きい。
  - 8) 北京週報第31卷（1993年）47号別冊付録
  - 9) 王保樹「中国会社法の制定と会社運営上の留意点」（判例タイムズ857号36頁）
  - 10) 周劍龍・前掲論文165頁はその旨を明確に述べる。
  - 11) 周劍龍・前掲論文162頁は、こうした説が主張される意図について、「この説の最も意図するところは、国有企業が株式会社化された後も、国家の会社に対する所有権が消滅しないことを強調したい点にあると推測される」とする。
  - 12) 企業財産権をめぐる中国での議論については、周・前掲論文154頁以下を参照されたい。法人財産権を認める以上、個々の財産に対する国家の所有権は存在しないとする見解が多数説である（同論文154頁、160頁）ものの、本文中で紹介した説のほかにも、様々な論者が多様な説を展開している模様が明らかにされている。
  - 13) 林ほか・前掲「中国の国有企業改革」114頁
  - 14) 森綜合法律事務所北京事務所の江口拓哉弁護士の話によれば、同弁護士が実際に関与した国有企業との合弁事業事件において、現物出資の対象となる国有企業に属する財産の範囲を確定するのに非常に苦勞を

要したそうだ。すなわち、同一の敷地内に複数の国有企業が林立するような状況において、ある物品がどの企業に帰属するのかを確定するのは非常に困難であり、書類上、当該企業に属するはずの物品が現実には他の国有企業で使用に供されていたりすることは何ら珍しいことではない、ということである。

- 15) 国有財産流出として指摘される現象としては、①外国企業との合併会社設立や国有企業の株式会社化の際に現物出資される企業財産の評価が不当に低いことによるもの、②経営陣、労働者への過大な分配によるもの、③背任に類するもの（取引に当たり、企業側が取引先に違法なリベート等を要求することなど）、④金員や物品の横領に類するもの等、多岐にわたる。
- 16) 林ほか・前掲「中国の国有企業改革」114～132頁
- 17) 前掲書115頁
- 18) 前掲書116～119頁
- 19) 前掲書119～128頁、特に126頁以下。
- 20) 前掲書128～130頁
- 21) 前掲書131～132頁
- 22) 前掲書133～135頁
- 23) この点は、林らの論考が発表された時期（中国語版の発表は1997年）による影響も考慮しなければならないであろう。

第2章において検討したとおり、1997年という時期は、鄧小平の死によって、江沢民政権が名実ともに誕生する政権交代期に当たっており、また国有企業改革との関連でも、「社会主義市場経済」の意義をめぐる公有制主体論との関係で、おそらくは、公有経済の量的優位を必要とする「政治重視論」と量的緩和を主張する「経済重視論」との対立が見られた時期だったのではないかと考えられる。林らの論考は、そのような背景の中で、公有経済の量的優位の必要性を支持する保守的な見解のため、その理論的な支柱として構想されたものではないかと想像され、その意味では、林らの説く「競争市場育成論」が、実質的には、「社会主義市場経済の『市場経済』を発展させることこそが重要であり、『社会主義』（公有制）の点を緩める必要はない」との内容になっていることもけだし当然であると思われる。

## 5 中国における国有企業改革政策の現状（概観）

国有企業改革，金融システム改革，行政改革の三つが現代中国の抱える喫緊の政策課題であると明確に意識されるようになってから，はや数年が経過した<sup>1)</sup>。

後に触れるように上記三つの課題は互いに有機的に連関していると考えられるが，中国の社会・経済の建国革命以来の歴史的な成り立ちに照らすと，下部構造である国有企業の改革こそが最も根元的な意味を有すると言ってよいであろう。それゆえ，本稿においては，中国の国有企業改革についてコーポレート・ガバナンスの角度からの検討<sup>2)</sup>を進めてきたわけであるが，本章では，中国国有企業の抱える問題点を再確認する意味も兼ねて，国有企業改革に関する中国政府ないし中国共産党の政策を概観し，その政策の中で，コーポレート・ガバナンスの問題がどのような位置づけを与えられているかを見ておくこととした。

### (1) 国有企業改革政策のグランド・デザイン

前章まで，中国国有企業改革をめぐるコーポレート・ガバナンスの問題について，歴史的背景や法制度といった視点から検討を加えてきたが，ここで，視点を現実の政策課題との関係に移し，現在，中国政府が国有企業改革問題について講じている諸政策<sup>3)</sup>を基に，我々なりにそのグランド・デザインを描いてみたい。

まず，国有企業改革の目的であるが，国有企業が全般的な業績不良，赤字体質に陥っていること<sup>4)</sup>が改革の発端であることは疑いなく，改革の直接的な目標が，このような状況を改善し，国有企業のパフォーマンスを良好なものとするところにあることは言うまでもない。そして，そのための方策として，企業組織面からの改革と，社会福祉制度の充実と公共インフラの整備を柱とする経営環境面での改革とが，いわば車の両輪として推し進められようとしており，さらにそうした改革を底辺で支えるものとして，市場経済化に伴う経済全体の活性化，特に私営経済の成長を積極的に位置づけていく，というのが，現在の中国の国有企業改革を最も大づかみで見たときの状況であると言ってよいであろう<sup>5)</sup>（巻末の図3参照）。本稿の課題であるコーポレート・ガバナンスとの関係でまず第1に目を引かれるのは，言うまでもなく最初に挙げた企業組織面からの改革であるが，改革のグランド・デザインという観点から改革の全体像を俯瞰すれば，組織面の改革と言っても，単に組織論・制度論に終始するのではなく，国有企業の「株式会社化」が軸となって，以下に述べるとおり，より動的でダイナミックなサーキュレーションが構想されていることに気づかされる。

国有企業の株式会社化は，企業のガバナンス機構を変革し，「現代企業制度」，すなわち良好なコーポレート・ガバナンスを確立することが目的であるとされる<sup>6)</sup>が，無論それだけではとどまらない。一部の優良大型企業にとって，株式会社化は，新株発行という資金獲得手段を得ることを意味し，より一層の業績拡大の梃子となることが期待される。他

方で、中国政府は企業のグループ化を推進しており、多くの場合、株式上場を果たすような優良企業は、巨大グループの一員としてグループ全体の牽引役<sup>7)</sup>として活躍すべきものと位置づけられている。

他方、社会福祉制度の充実や公共インフラの整備など、国有企業改革のため不可欠な環境整備を進めていくためには、大規模な財政出動が要求されるが、そのための資金をどのようにして捻出すべきか。中国の政策当局は、WTO加盟を契機として外国企業の投資を大いに奨励する政策を明示しており、こうした投資奨励の効果や我が国を含む諸外国の開発援助に対しある程度の期待をしているものと推測されるが、膨大な資金需要をそれだけで満たすことができるとも思われない。この文脈では、国有企業の株式会社化は、国有企業のオーナーである中国政府に対し、国有株を市場に放出することによって必要な資金を取得するという選択肢を与えるという意味を持ち、そのことは、中国の政策当局も明確に意識した上で国有企業の株式会社化を推進しているものと考えられる。

さらに、私営経済の成長は、税収増を通じて政府の改革に向けた財政支出を下支えしていく役割が期待されるほか、国有企業の改革を通じて余剰人員として社会に放出されるであろう人材を吸収する受け皿としても重要な役割を担うことになろう。

以上を通じて、株式会社化は、各企業ごとのコーポレート・ガバナンスを良好なものとするという基本的役割のほか、経済の牽引役としての企業（グループ）に対し、株式上場という手段を与えることによって企業経営の発展を促すという役割や、今後、社会資本整備の任に当たるべき国家に対し、株式放出という資金獲得方法を与えるという重要な役割をも持たされていることが分かる。その意味で、「株式会社化」は今後の国有企業改革において鍵を握る存在であるということができ、幾重にも重なり合った機能が初期の方向にうまく回転していけば、グループ内の各企業は次々と業績が好転し、上場する企業もますます増加していくことになるであろうし、そうして株式市場が成熟してくれば、政府の側も国有株の放出という手段を採りやすくなる。そして、政府が調達した資金をもって、社会福祉制度の充実など、社会資本の整備を推進すれば、各企業は従来負わされていた社会的負担から解放され、余剰人員を整理することも可能となり、これまで多くの国有企業にとって業績好転への阻害要因となっていた事情が解消されていくというような好循環が得られることにもなろう。

以上の構図を図示したものが巻末の図4であるが、もとよりこれは理想像であり、現実には多くの隘路があることは間違いない。また、そもそも社会資本の整備に必要とされる資金量と国有株の売却によって得られる資金量とでは、前者が後者を遙かに凌駕するであろうと推測されることからすれば、理論的に完全に閉じられた政策体系ではありえず、結局のところ、改革効果の早期発現や市場経済化に伴う私営経済部門の急速な発展等によって税収増が生じることが決定的に重要であるというややシニカルな見方も出来ることは確かである。

ただ、このような政策の全体像を概観する限り、それが合理的な思索の産物であって、

少なくとも基本的な方向性としては正しいものであることは率直に認めなければならないのではないだろうか。今後、コーポレート・ガバナンスについての考え方等、政策当局の理解の進展しだいでは、かなり理想に近い形でプランが回っていく可能性もあるものとする。そこで以下では、もう少し細かい目で、上にあげた国有企業改革のグランド・プランを構成する各パーツを点検しておくこととしたい。

## (2) 株式会社化と企業グループ化

前項で述べた国有企業改革のプランは、当然のことながら、すべての国有企業に等しく適用されるわけではない。

小型の国有企業については、93年の党中央決定以来の「抓大放小」の方針に基づき、民間への売却も含めた適宜の措置が許される代わりに、基本的には、改革政策による特段の恩恵に浴することはないと位置づけられているものと考えられる。すなわち、誰も買い手が付かないような不良小型企業については、倒産法的な処理（多くの場合は厳格な法的処理を経るまでもなく、自然消滅させられるのであろうが）が原則ということになる。言い換えれば、民営化（従来は郷鎮企業化する例が多かったと見られる）にせよ、倒産法的処理にせよ、以後、当該企業は国有企業の類型からは外れ、いわば外部化されていくわけである。

これに対し、大中型企業については、従業員も多く、その破綻が地域経済に与えるダメージも相対的に大きいと考えられることから、前述したような手段を組み合わせることによって改革（不良企業にとっては救済）されることになる。ただその際、「株式会社化」自体はコーポレート・ガバナンスの観点からの長期的な利益は期待できるにしても、業績不良企業にとって即効性のある福音とはならない。赤字会社であっては、仮に新株を発効したとしても買い手が見つはずがないし、そもそも、中国会社法は新株発行自体に厳しい業績要件を課しており、最近3年以内において連続して利益を計上しており、かつ、同時期の銀行の預金利率以上の高率で株主に対する配当できる見込みがある会社でなければ新株の発行は法律上許されないものと定めているのである<sup>8)</sup>。その意味で、株式会社化は、業績良好な企業に一層業績を拡大するチャンスを与えるものではあっても、業績不良な企業にとってはそれほどありがたい話ではないのである。

むしろ、赤字企業にとって福音となるのは、中国の政策当局が組織改革のもう一つの柱として掲げる「企業グループ化」による企業再編の方であろう。グループ化の効果としては、大型化による企業の体力強化や共通ブランド形成等によって、企業の競争力を増やすことが期待できるという点があげられることが多いが、長期的に見ればそのような効果があることは否定できないにせよ、むしろ、個々の企業、特に現在業績が不良で行き詰まりを見せている企業の視点から見れば、各企業の財務状況等を、再編に伴う調整によって短期的かつ直接的に改善することができる点にこそ企業グループ化の旨味があり、その最も端的な現れが、政府（中央・地方）の斡旋による赤字企業の優良企業による救済合併である

と見ることができるように思われる。

また、グループ化による企業再編は、多くの場合、意図的にグループ内の優良資産を1個所に集中することによって超優良企業を創り出し、その企業が先行して株式会社化、株式上場を経るといった動きを伴っている<sup>9)</sup>。そして、本来、その株式上場によって得られた新規資金は、当該上場企業自身の事業のためだけに費やされなければならないが、たとえ同じグループ内ではあっても他の企業の救済等のために費やされることはあり得ないはずであるが、こうした形での新規上場の動きがかなり普遍的に見られることからすれば、その背景には、そうした建前論だけでは済まない何らかの動機づけがあると考えるのがむしろ合理的であろう。

最後に、企業グループ化のメリットとして、グループ化を通じて形作られる一種の資本関係<sup>10)</sup>をもって、旧来の行政機構（中央・政府）を通じた企業管理に代わるものとして、各企業の経営をコントロールするためのルートとして位置づけるという意義も指摘されている。この点は、行政機構による統制経済から市場経済への移行期にあるという中国独特の背景をうかがわせるものではあるが、コーポレート・ガバナンスの視点からは、一応正当な方向であると評価できるように思われる。

### (3) 債務株式化の試み

特定の要件を満たす場合のみの特別な手法としてはあるが、国有企業改革の1手法として、いわゆる債務株式化（「債転股」、debt-equity swap）の試みも注目している。

これは、国有企業改革の手法であると同時に、より直接的には、中国の国有銀行が各種の国有企業に対して有する巨額の不良債権処理の方法として金融システム改革の一環としても位置づけることができる<sup>11)</sup>が、その仕組みは次のようなものである。まず、国家が資本を拠出して資産管理会社を設立<sup>12)</sup>、その会社が銀行から国有企業に対する不良債権を買い取る。その後、資産管理会社は独自の判断に基づいて不良債権の回収を行うことになるが、有望な国有企業については、取得した債権を株式に転換した上で、株主の地位に立って当該企業の経営を監視・改善し、株式から得られるリターンによって長期的に債権を回収していく、というものである。対象となる企業の選定は、まず、国家経済貿易委員会が債務株式化を実施する企業の名簿を作成して資産管理会社に推薦、その後、資産管理会社は、独自に審査をした上で企業の具体的状況に基づいて株式化の対象とする債務額を確定し、債務と株式との転換比率を確認する、という手順で行われるものとされる<sup>13)</sup>。

これを国有企業の側から見れば、債務株式化によって有利子負債の負担から解放されれば、財務状況が劇的に改善される上、その後は、資産管理会社のコントロールの下、黒字化に向けた経営改善を目指すことができるということになる。もとより、こうした手法に適する企業は限定されたものとならざるを得ないが、抽象的に言えば、現時点で業績不良であっても、財務状況さえ改善すれば将来的には業績回復の見込みが高いと判断されるような大型企業にとっては、債務株式転換によって劇的な更生を遂げる可能性があるという

ことになり、一種の「徳政令」とでもいうべき債務株式化にかける関係者の期待は大きいものがあると思われる<sup>14)</sup>。ただ、いわば現実によどの企業に適用すべきかの判断は極めて難しいものと予想され、対象となる企業をリストアップする任に当たる国家経済貿易委員会と、独立の法人として最終的な判断権を持つことになる資産管理会社の責務はいずれも非常に重いものがあると言わなければならない<sup>15)</sup>。

#### (4) 企業の社会的負担からの解放と国家財政の逼迫

以上は主として組織面での改革であったが、経営面では、多くの企業において、リストラによる企業内の余剰労働力の解消と、国有企業が従来負っていた社会的負担（学校、病院その他の社会サービス機能、退職者に対する老人福祉サービス）からの解放が不可欠の課題となろう。近々実現が予想される中国のWTO加盟は、国内経済活性化の起爆剤としての役割とともに、こうした痛みを伴う改革を促進せざるを得ない外部状況の形成という役割をも担っているものと考えられる。

しかし、上記のような経営面での改革を単純に推し進めることは、大量の失業者の発生などによって耐え難い社会不安を醸成する危険が大きく、中国政府としては、失業保険の整備等、社会福祉制度の拡充を早急に図る必要がある。また他方で、WTO加盟に備えた経営の外部環境の整備という観点から、道路網・鉄道網の建設といった公共インフラの整備も急ピッチで進められようとしている状況にある。

こうして、今後、中国の国家財政に求められる支出は限りなく増大してくるものと予想される中、その財源をどこに求めるか、それが次なる課題となることは見やすい道理である。もとより、改革の成功によって、国有企業の経営状況が改善され、最終的に黒字が計上されるようになれば、経済全体の活性化と相まって長期的には税収増が期待される理屈ではあるが、政府主導の改革の実行には多額の資金が必要であり、将来の税収増を待つというわけには必ずしもいかないであろう。

そこでクローズアップされてくるのが、国有企業に対する国家持分である。国有企業を株式会社化した上で、適時に適価で国有株を売却することができれば、国家は改革実現に向けた多額の資金を入手できる可能性がある。もとより、既に何度か指摘したように、国有株の市場への一斉放出は誕生後間もない中国の証券市場を大混乱に陥れ、かつ、売り物の大量発生は市場の大暴落へとつながるおそれもあることから、国有株を売却して資金需要に備えるというプランは、言うは易く行うは難しの典型であると考えられ、いかなるアクション・プランの下に段階的に国有株を放出していくべきなのかは、実は非常に難しい政策課題ではある。しかしながら、国有企業改革に要する資金をまかなうためには、国有株の売却<sup>16)</sup>は避けては通ることができないであろうし、このことは、1999年の党中央決定においても、「国の持株に響かない前提のもとで、国の保有する株式を適当に減らし、それによって得た資金を国が国有企業の改革と発展に用いる」旨が明確に宣言されているところである。

## (5) 金融システム改革・行政改革との関連

ここで国有企業改革と、金融システム改革・行政改革との関連についても簡単に触れておくことにしたい。

中国の金融システム改革とは、一言で言えば、4大国有銀行を始めとする中国の金融機関が抱える巨額の不良債権<sup>17)</sup>を解消し、いかに金融システムを健全化していくかという問題であると考えることができる。そして、金融機関の不良債権発生の原因が、主たる貸出し先である国有企業の経営悪化にあると見られること<sup>18)</sup>からすれば、国有企業改革を行い、国有企業のパフォーマンスを改善することがすなわち金融システム改革成功の鍵を握ることになることは明らかである。

また、これを国有企業改革の側から見れば、次章で述べるように、株式市場を通じた市場規律が企業のガバナンスに効果的に反映されるようになることが、良好なコーポレート・ガバナンス確立にとって非常に重要であるとすれば、そのためには、これまで中国で採られてきた国有銀行を頂点とする間接金融による企業コントロールの仕組み<sup>19)</sup>を株式市場を中心とする直接金融の仕組みに切り替えていく必要があるということになる。しかしながら、国有銀行等の金融機関の側が不良債権処理に喘いでいる現状の下では、金融機関の存立基盤を弱体化させる契機ともなりかねない株式市場重視の政策を採ることに限度があると言わざるを得ず、その意味で、金融システムの脆弱制が政策の柔軟性を奪っているものというのが実情に近いのではないか。言い換えれば、国有企業改革にとっては、ガバナンスの起点としての株式市場を飛躍的に成長させていくことが欠かせないが、そのためには、まず金融システム改革を成功させなければならない、という関係にあるとも考えられるのである。

他方、中国における行政改革（行財政改革）とは、肥大化しすぎた行政機構を簡素化し、行政人員を削減することによって余分な財政支出を削減する、というものであると要約できようが、これもまた、ある意味で国有企業改革と同一方向の改革でありながら、行政改革を進めること自体が現実レベルで国有企業改革の課題をより重いものにするという複雑な関係にある。

まず、国家計画経済の下、行政機関が企業活動のすべてを統制するという旧来の仕組みを改め、さらに、行政機関による企業活動への直接的コントロールをなくしていくという行企分離の流れが、従来の行政機関の中に不要な部署を産み出し、行政改革の発端となったことは疑いない。その意味で、国有企業改革と行政改革とは、企業の自主権を拡大する方向で国有企業改革を進めるにつれて、行政改革の必要性が拡大するという基本的な関係にある。しかし、現実の処理レベルで考えると、機構簡素化・人員削減という行政改革の目標を達成する上で、余剰とされた旧行政人員の受け皿とされたのは、その行政機関の監督下にあつて従来から職員の人事交流も当然のように行われてきた各種国有企業以外には考えられず、その点においては、行政改革を進めることは、余剰人員問題に悩む国有企業に対し更なる人員負担を押しつける、という反作用をもたらすものであったとも言える

のである。

これを言い換えれば、国有企業改革を推進するためには、単に、観念的な企業コントロールのためのルートとして上位下達型の指揮命令のルートを断ち切ること（ガバナンス上の行企分離）だけでは足りず、これまで存在した企業と行政との間の人事交流のパイプも断ち切ること（人事上の行企分離）が不可欠であるということになる。

そのような観点からは、2000年9月に制定された「国有大中型企業の現代企業制度設立に関する基本規範（試行）」が、行企分離（政企分離）の徹底を掲げ、中でも国有企業の行政等級<sup>20)</sup>の廃止を宣言したことは大きな意義を有し、今後、行政機関と企業との間での横滑り的な人事交流は姿を消していくものと期待できそうである<sup>21)</sup>。

## （6）コーポレート・ガバナンス問題の位置づけ

以上、中国の政策当局が現時点で構想していると思われる国有企業改革政策やそれと金融システム改革・行政改革との関連等について概観してきたが、本章の締めくくりとして、国有企業改革政策の全体像の中に占めるコーポレート・ガバナンス問題の位置づけについて整理しておく。

言うまでもなく、個別企業レベルでの株式会社化の動きは、行政機構を通じた単一の指揮命令系統による企業支配に比べ、個々の利潤追求を動機とした株主の行動を通じたガバナンス・システムの方が効率の上で優ることを中国の政策当局が認めた結果にほかならないと言え、こうした方向性は基本的に正しいものと評価できる。すなわち、個別企業レベルで見た場合、従来の中国企業のガバナンスに最も欠けていたのは、企業経営者ないし従業員によるインサイダ・コントロール（これは、経営者による汚職的行為や利潤を度外視した労働分配率の引き上げなど、専らインサイダ者自身の私的利益が誘因となるものである）に対抗するだけの力を有する「正当な私的利益」の観点であると考えられ、ここに株主の利益（これも本質的には株主個人の私的利益である）という枠組みを導入して、その力によってインサイダ・コントロールによる弊害を除去しようとする発想はまさに正鵠を射ていると思われるのである<sup>22)</sup>。

次に、企業グループ化を通じた階層的なガバナンス・システムの構築についても、国家（中央・地方）のすべてのレベルを通じて、行政と企業活動との分離を徹底するという、その方向性は全く正当なものであると考える。ことに、国有企業群の最終的なオーナーである国家の出番をできるだけ限定的なものとする（観念的には、国家機関が登場するのは、企業グループのトップ企業に対する関係だけであるということになる）という点において、国家が全国国有企業の所有者という地位から徐々に退出していくというプログラムの一環たり得るものであるという点は、現在の中国の政策当局がそのことを意識しているかいないかに関わらず、高く評価することができよう。

反面、大いに気になるのは、こうした企業グループ化の過程においてグループ全体の発展が重視されるあまり、個別企業レベルのコーポレート・ガバナンスが等閑視されること

があるのではないか、という点である。もちろん、グループに属するすべての企業のオーナーが国家のみであるという従来の国有企業制度の下であれば、どの企業とどの企業を合併させ、どの企業の資産や人員を割いてどの企業に割り振るか等は、究極的には所有者である国家の判断に一任された問題であったのであろう。しかし、今後、各国有企業の株式会社化が進められ、中国政策当局のいう「株主権の多元化」が進展していけば、各企業ごとに所有者である株主の構成は逐一異なることになり、同じグループに属する企業であるとは言っても、その利害得失は完全に一致するわけではない。

こうした観点から特に問題なのは、グループ内に超優良企業を創出し、その株式を上場することによって資金を獲得するという方式である。そうして得られた資金が当該上場会社のみのために使用されている分には全く問題はないが、グループ全体の発展のためにその資金を使用しているのだとすれば、明らかに株券を購入した投資家に対する背信行為である<sup>23)</sup>。また、株式会社化された大型優良企業が、別の不良企業を救済合併した例も知られているが、こうした例において救済する側である優良企業の株主利益はどの程度考慮されたのか、大いに疑問なしとしない。

もとより現時点では、株式会社化された（元）国有企業においては、たとえそれが上場会社であったとしても、国家が圧倒的多数の株式を保有する大株主であって、他の株主は極めて僅かの持株比率しか有しないことには変わりはないのであるから、そうした株主構成を前提とする限り、いかなる会社法制の下でも、そうした少数株主の利益は完全には保護し得ない。合併のような重要事項であれば、株主総会における特別多数を要求する法制<sup>24)</sup>が多いであろうが、それでさえ、中国における現状の株主構成のような極端な構成であれば、歯止めとなる可能性は極めて小さい。

裏から言えば、前述したような企業グループ化をめぐる問題状況のほとんどは、会社法規定に照らした適法性という観点からすれば違法なものとは言えず、そうであるとすれば、圧倒的多数派株主（国家）の意思が的確に反映されており、かつ、違法の問題もない以上、本来的なコーポレート・ガバナンスの領域からは外れてくる問題であるとも考えられないではない。しかし、計画経済体制から市場経済体制への移行期にあたる中国においては、単に違法でなければよいというレベルの思考ではなく、本章で叙述したような国有企業改革のグランド・プランを動かしていく上で、運用面も含め、現実にもどどのようなガバナンスをしていくことが効果的であるかという観点からの検討をすべき時期に来ているものと考えられる。

次章においては、このような点も含め、中国国有企業改革問題にとってのコーポレート・ガバナンス論の行方について、我々なりの視点を示していくことにしたい。

---

1) 98年3月、朱鎔基國務院総理は就任インタビューにおいて、「一つの確保、三つの実現、五つの改革」と述べ、この三大改革の重要性を指摘した。なお、同インタビューの中で、朱鎔基自身は三大改革自体は

絶対に行わなければならない焦眉の課題であるという趣旨を表して、「改革」ではなく、「三つの『実現』」という表現を用いている。

- 2) アジア経済研究所「中国の不良債権問題」渡辺真理子編は、主として金融システム改革との関連から中国の不良債権問題を検討した論考であるが、同書の共同執筆者4名のうち3名が、今後の課題として、「中国企業の新たなコーポレート・ガバナンスの方向を模索していくことが喫緊の課題である」（同書34頁・今井健一）、「コーポレート・ガバナンスの問題・・・が第一の課題である」（同書56頁・渡辺真理子）、「企業の経営を改善させるためには、よりよいコーポレート・ガバナンスが不可欠」「特にコーポレート・ガバナンスに関わる問題はまた課題が多い」（同書66頁、74頁・胡祖六）等と指摘している点は興味深い。
- 3) 経済貿易委員会の盛仁華主任によれば、国有企業改革政策として政府が実行してきたのは、①助成政策（債務株式化、設備投資等に向けた特定融資とその利子補充）、②管理強化（企業グループ化、株式会社化、査察員の派遣）、③環境整備（密輸の取り締まり、重複建設の廃止）の3点に整理できるとされる（北京週報2000年14号21頁以下）。ちなみに、本項で描くグランド・デザインは、こうした中国側の説明をそのまま転用したものではなく、我々なりに中国側の諸政策を善解し、組み直したという意味合いが強いことをお断りしておく。
- 4) 前掲「中国の不良債権問題」20、21頁の図表参照
- 5) さらに、別の方向からの改革として、IT産業の重視という産業政策を数えることもできるが、ここでは割愛した。
- 6) 99年の四中全会以降、この観点からの「株式会社化」は、軍事産業など、ごく一部の業種を除き、ほとんどすべての大中型国有企業に適用可能であるとされるに至った。
- 7) 個別企業の枠を越えた「企業グループ化」については問題点が少なくないが、そうした点は後述することとし、ここではその積極面のみを述べる。
- 8) 中国会社法137条。株式の信用を維持するためであると考えられるが、本来は市場の判断にゆだねられるべき事項であり、業績不良企業に対し、新株の発行自体を法律上禁止するのは明らかに行き過ぎではないかと考えられる。

なお、以上は上場せずに新株を発行する場合でも適用される規定であり、株式を上場発行する場合には、企業規模や株主構成などについて更に厳しい要件が課せられる（同法152条）。
- 9) 1999年末、中国河北省の国有企業を視察した我々は、実際にそうして創り出された上場候補の超優良企業の幹部と話をした機会を持った。印象的であったのは、元々は同じ国有企業の幹部従業員であったと考えられる人々が2グループに分かれ、一方は上場候補の優良企業の職員、他方は地場企業の職員として、ヒヤリングの場に同席していたという点である。もとより、彼ら自身は努めて両者が別法人である旨を強調していたが、いかにも人為的に組織を改編したという印象は否めないところであった。
- 10) グループの下位企業が株式会社又は有限会社であり、上位企業がその主要株主であるという場合には、まさに「資本関係」が形成されることになるが、中国の特殊性は、下位企業の中にも純粋の国有企業が多く残っており、上位企業は、厳密な意味では、下位企業の所有者たる地位に立たない場合がある、という点である。そのような場合については、政府の資産管理部門から当該上位企業に「授権」がされているという説明の仕方をするようになるものと思われるが、この点が中国の企業グループに対する理解を困難に

している主たる原因の一つである。

- 11) 債務株式化の目的としては、第1に金融システム破綻の回避、第2に国有企業の経営状況の改善、第3に企業の株主構成を改め現代企業制への転換を推し進めること、の3点が指摘されている（北京週報1999年第48号11頁）。
- 12) その第1号として、1999年4月、「中国信達金融資産管理公司」が設立され、同社は中国4大国有銀行の一つである中国建設銀行の不良債権を買い取った。その後、華融、東方、長城と4大国有銀行それぞれに対応する形で資産管理会社が設立されている。

なお、資産管理公司を通じた不良債権処理のスキームとその評価については、前掲「中国の不良債権問題」63～67頁（胡祖六）に詳しい。
- 13) 北京週報1999年48号12頁など
- 14) 1999年、国家経済貿易委員会に対し債務株式化を申請した企業は2,000余社であり、国家経済貿易委員会は、その中から601社を選んで資産管理会社に推薦し（その際の株式化総金額は4,596億元に達するという）、資産管理会社は独自審査の結果、89社と債務株式化の協議や枠組み協議、意向書の取り決めを行い、株式化金額は1,255億元に達した旨が報じられている（「国有企業の改革に曙光」北京週報2000年14号22頁）。ただ、上記記事中でも「意向書の取り決め」レベルの表現に止まっていることから推察されるように、債務株式転換が実際に本契約まで進化した例はそれほど多くないのではないかと想像される。
- 15) 最終的な決定権限が資産管理会社にあることは確かであるが、実際には、決定に当たり、国家経済貿易委員会による名簿作成にかかる比重は極めて大きいであろうと推測される。
- 16) 実は、これまで中国においては、国有株（国家株）の売却はできないとの解釈が一般的であった（例えば、前掲「中国会社法入門」260、261頁）。これは、中国会社法制定に先立ち、1992年に成立した株式会社規範意見当時の解釈がそのまま維持されているものであると考えられるが、現在、少なくとも会社法のレベルでは（前掲「中国会社法入門」によれば、省令レベルでの制限があるという）、国有株であってもその売買を制限する規定はない（むしろ自由譲渡性が明言されている。中国会社法148条）。
- 17) 貸出資産の3割前後、1998年末現在で2兆元以上あるだろうと推測されているようである（前掲「中国の不良債権問題」36頁）。
- 18) 前掲「中国の不良債権問題」37頁
- 19) 明らかに従来の日本型モデル（いわゆるメインバンク・システム）を参考にして導入されたものであると考えられる。
- 20) 従来、国有企業には、行政機関に準じた等級（省級企業、県級企業など）が付されていた。個人の人事の面でも、その企業等級に応じて、行政機関と企業とは相互に対応するポストを設けていたから、人事面でいわば「互換性」がある状況にあった。
- 21) 皮肉な見方をすれば、行政機関サイドから見て、既に押しつけない人材はすべて企業側に押しつけきったと判断されるからこそ、人事交流のパイプを外す（すなわち、押しつけた人材が環流するルートを閉ざす）ことができたということなのかもしれないが、少なくとも観念的には、本文で述べたような好意的な評価ができるように思われる。
- 22) ただ、一点気がかりなのは、中国においてコーポレート・ガバナンスないし現代企業制度が語られると

き、経営者層による企業財産の横領や不当な裏リベートの獲得等、病理的なインサイダ・コントロール現象を直接的に防止する手段として期待されることが多いように思われる点である。しかしながら本来、こうした病理的な行為は、犯罪として国家によって禁圧されるべき行為であって、最低限、経営者がそうした犯罪行為には手を染めないであろうと期待できること（国家刑事法による制裁で経営犯罪が禁圧されていること）は、団体内における「私的自治」制度としての株式会社制度によるコーポレート・ガバナンスが正常に機能するための大前提であると言ふべきである。国家の刑事制度が機能不全に陥っている部分を私的自治によって補おうとするのは、いかにも本末転倒の感を免れない。

- 23) 我々のヒヤリングに応じた中国法関係の専門家によれば、そういった実例は当然に存在するとのことである。
- 24) 日本商法408条3項は、発行済み株式数の過半数で、かつ、議決権の3分の2以上という特別多数を要件としている。同様に、中国会社法も、発行済み株式数との関係での要件こそ課さないものの、議決権の3分の2以上という特別多数を要求している（同法106条2項）。

## 6 中国におけるコーポレート・ガバナンス論の行方

1999年9月の「国有企業の改革と発展の若干の重要問題に関する中国共産党中央委員会の決定」と、それを受けて制定された2000年9月の「国有大中型企業の現代企業制度設立に関する基本規範」とを見る限り、今日、中国の政策当局は、国有企業を株式会社形態に改組することによって、コーポレート・ガバナンス（現代企業制度）を打ち立てることの重要性を明確に認識した上で、株式会社化は、軍事産業等ごく限られた種類の産業に属する企業を除くほかは、基本的にすべての国有企業について適用可能であるし、また適用していくべきであるとの姿勢をとるに至ったものと判断できる。

確かに、コーポレート・ガバナンスと株式会社化との関連に関する上記のような理解は、ある意味正当なものであり、これを株式会社化はごく一部の企業にとっての実験的な試みであると位置づけてきた従来の当局の考え方と比べると、その進歩はまさに目を見張るものがある。しかしながら、前章までの検討の中でも折に触れ述べてきたとおり、中国政策当局のコーポレート・ガバナンスに対する理解はいまだ不十分なところがあることも事実であるし、もとより株式会社化は万能の薬ではないから、国有企業を株式会社化すればすべてが良くなるというものではなく、その使い方次第によっては事態をより紛糾させる恐れがないわけでもない。

そこで、本章では、国有企業改革との関係において、中国におけるコーポレート・ガバナンス論がどのような方向に発展していくべきなのかという点について、我々なりの視点を提供してみたい。

### (1) 市場規律によるガバナンスの重視

第3章で検討したように、現在の中国政策当局は、公有制の量的優位を維持しなければならないとする頑なな立場を捨て、経済社会全体について、公有経済を再配置（全体としては公有制縮小になることも容認）して適正な所有制配分を達成しなければならないとする一方、個別企業の所有者構成というレベルでも、「株主権の多元化は規範的な公司法人による管理の構造の形成に役立ち、国が独占経営しなければならないごく少数の企業を除いて、多元的投資を主体とする公司を積極的に発展させなければならない。」として、国家以外の多様な株主が株式会社化された（元）国有企業の経営に関与することを積極的に評価するに至っている。このこと自体は、コーポレート・ガバナンスに関する理解の進歩を示すものであると言うべきであろうが、他方で、この段階に至っても、なお、中国の政策当局が、大中型の国有企業<sup>1)</sup>についてはそれが株式会社化された後も支配権の移転には極めて消極的であり、実質的に見て、株式会社化が進められるような優良企業については国家が支配株主の地位に立つとの前提を崩していないという点は注意しておかなければならないであろう。

確かに、現在の中国の状況を前提とする限り、株式会社化された大型（元）国有企業に

ついて、国家の株式保有割合が急速に低下するという事態は、仮にそれを意図したとしてもなかなか考えにくいことではある。大型会社であるから国家が保有する株式の価額総額も非常に大きな額とならざるを得ず、いまだ発足して間もない中国の証券市場に対し、国有株が大量に放出されるということにでもなれば、市場がそれを吸収しきれずに大暴落が引き起こされるおそれは小さくない。また、逆に言えば、現在の中国株マーケットは、中国の政策当局の現状における政策態度を前提に、国家所有株式の大量放出はないという計算の下に市場価格を決定しているはずであるから、仮に大量放出があり得るといふ政策が示されることとなれば、市場における株式の希少性が失われ、現実の大量放出を待たずして大幅な値崩れが生じかねないという問題もあるであろう。さらに、そもそも現在の中国会社法の規定を前提とすれば、証券市場に上場することができるのは、ごく限られた大型優良企業に厳しく限定されている<sup>2)</sup>はずであるから、当該企業の株主である国家として、単純に損得勘定の上からも、そうした優良株を手放すべきインセンティブを感じることも当面はないという言い方もできないではない<sup>3)</sup>。

しかしながら、上記のような主として市場サイドの理由から、現実に国有株の大量放出を行うことが難しいということと、「支配権」維持のために国有株を保有しつづければならないということとは、論理的には全く別個の問題である。そして、後者の命題を維持しつづける限り、いよいよ市場は「国有株の放出はない」という判断を堅め、それが確固たる取引上の既成事実となっていくであろうから、時が経つに釣れて一層、国有株の放出が困難になっていくことは想像に難くない。

他方、コーポレート・ガバナンスの観点からすれば、オーナー（支配株主）である国家が決してその企業の支配権を手放さないという条件の下では、これまでも何度か指摘してきたとおり、ガバナンスの仕組みとしての株式会社制度の効用は大きく減殺されてしまう。すなわち、経営の現状に不満であれば、株主はその会社の株式を市場で売却してしまうというコストの低い方法によって意思表示を行い、その意思表示は株価の下落という形で間接的に経営者に対する不信任を突きつけることになるという、いわゆるウォールストリート・ルールはまさに株式会社におけるガバナンスの基本であり、「支配株主は支配権を決して手放さない」という命題は、これと真っ向から対立する要素を強く持っているのである<sup>4)</sup>。そうした命題の下では、経営者は、「経営が悪化しても、最後には、支配株主である国家が追加出資をするなどの方法で助けてくれるはずだ。」という悪しき甘えと決別することができないし、そうなれば、当該支配株主としても適切な経営モニタリングを果たしていくために、究極的には自ら経営に深くコミットしていく以外に道がなくなるものと考えられる。しかし、そのような極めて大きなコストを要する方法以外には適切なモニタリングの方法がないのでは、「所有と経営の分離」を特徴とする株式会社制度を採用する意味はほとんどないことにもなる。

こうした指摘に対しては、巨大株主の市場における行動が弾力性に欠けるものになるという点は、中国株式市場における中国国家に限った問題ではない、という反論があるかも

しれない。確かに、単一主体の株式保有量が非常に多くなると、市場におけるその者の動向自体が株価に多大な影響を及ぼすようになるため、そうした大量保有者は、ある会社のパフォーマンスに問題があると考えても、直ちにその株式を売りに出すというような端的な行動に出にくい面があることは事実であり、こうしたことから、米国においても、ミューチュアル・ファンドに代表される機関投資家は、ウォールストリート・ルールに訴えるのではなく、株主総会の場で経営者の交代を求めていくなど、当該会社の経営に直接関与していく方向での動きを強めていると言われている<sup>5)</sup>。

しかしながら、上記のような米国における機関投資家の動きは、株主によるコーポレート・ガバナンスへの主体的関与の例としてそれなりに積極的に評価されるべきものであるとしても、それがウォールストリート・ルールに代わるものとして新たな本流となるといような性格のものではないと見るべきであろう<sup>6)</sup>。株主の主体的関与といっても、そこには、株主の提案が受け入れられない場合、最終的にはウォールストリート・ルールに従って大量の保有株が市場に放出されることになるというバックボーンがなければ有効に機能し得ない。言い換えれば、株主の主体的関与はウォールストリート・ルールを補完するものではあっても、それと対置されるべき新たな原理ではないと考えられるのである<sup>7)</sup>。

なお、以上は専らコーポレート・ガバナンスとの関係からウォールストリート・ルールが効率的であるゆえんを述べてきたが、これを社会における財の効率的活用という視点から見ても、支配株主である国家が決してその企業の支配権を手放さないとの命題を堅持することは、中国国家自身はその持てる資本の有効活用を妨げるという、いわば自縄自縛の状態になってしまうということは言うまでもない。

以上述べてきたとおり、今後、中国におけるコーポレート・ガバナンス論が進むべき基本的な方向性としては、国家が（元）国有企業の支配権を堅持しなければならないとの命題を緩和し、企業のガバナンスの基本を市場規律にゆだねる方向であることは疑いのないところである。こうした方向性は、単にコーポレート・ガバナンスの観点からだけでなく、中国経済全体の運営の方向性という観点から見ても、商品流通に関してほぼ全面的に市場経済を導入した「社会主義市場経済」の方向性とも完全に合致するし、資産の流動性を高め、中国経済の将来に向けた発展の余地を確保する上で、近い将来、必ず達成しなければならない絶対的な目標であると言っても過言ではないであろう。

もとより我々も、現状において直ちに国有株を市場に放出し、ウォールストリート・ルールを活発に適用せよと主張しようとするものではないし、また脆弱な中国株式市場への影響を考えれば、将来的にそのような方向性を採用することを直ちに宣言することさえ危険であることも十分に理解している。しかし一方で、99年9月の前記党中央決定が国有企業改革の目標時期として掲げる2010年を一応の目途として、市場の規律に従ったコーポレート・ガバナンスを確立していくことを想定するならば、現時点において早急にそれに向けた議論を始め、今後、確かなアクション・プランづくりをしていくことの必要性はいかに強調しても強調しすぎることはないと言えよう。

## (2) 企業グループ化の将来像－市場規律導入を目指して－

現在、中国において国有企業・会社のグループ化が極めて積極的に行われていることについては、既に第5章においてかなりの紙幅を割いて述べたところである。そこで指摘したとおり、現在進められているグループ化には、積極面と消極面との双方があるが、本項では、コーポレート・ガバナンスとの関係で、主としてその積極面を更に伸ばす方向性を考えてみたい。ここで「積極面」と述べたのは、言うまでもなく、第1に、行政機構を通じた企業支配から脱却し、それに代わるものとして、上位企業による下位企業の株式保有等を通じた（疑似）資本関係をもって、各企業におけるガバナンス確立の契機とするという方向性（資本関係によるコントロールの確立）であり、第2に、そういった階層的なガバナンス・システムを構築することによって、企業グループ全体のオーナーとも言うべき国家の役割をできるだけ限定的なものとしていくという方向性（国家の登場場面の限定）の二つであり、こうした方向性は現状でもある程度は達成されつつあるものと理解してよいであろう。

しかしながら、前項で述べた基本的な発展方向との関係で言えば、企業グループ化の現状には、まだまだ不十分な面が少なくない。

既に第5章で指摘したように、現在、グループに含まれる企業・会社は法形式の面からはまさに雑多であり、その多くは会社（株式会社・有限会社）の形態が採られていない純粋の国有企業である。その場合、グループの上位企業が下位企業である国有企業（株式会社でないもの）を支配できるのは、当該下位企業の「株主」すなわち「所有者」であるからではなく、あくまで本来の所有者である国家からの授権を受けたという根拠によるものである。こうした関係は、株主利益を動機とするコントロールを軸とするガバナンスの仕組みを構築しようとする企業グループ化本来の理想と離れるというだけでなく、外部者に対するアカウンタビリティという観点からすると、グループ中の各会社・企業やグループ全体の経済的価値を把握することを困難ならしめる<sup>8)</sup>という耐え難い欠点を有していると考えられる。特に、後者の点は、グループ中から上場会社を出す場面では投資家の動向に影響してこざるを得ないから、企業グループ化の現実的なメリットである株式上場による資金調達にも難を及ぼしかねない重大な欠陥と言うべきであろう。したがって、今後、グループ内部の関係は、逐次、下位企業を国有企業から株式会社に改組していくことによって、「疑似」資本関係から本来の資本関係に移行していくべきであるし、また、現実にもそのような方向に向かわざるを得ないのではないだろうか<sup>9)</sup>。

さらに、企業グループ全体とオーナーである国家との関係をどのように位置づけていくかも極めて重要である。前項で述べたとおり、最終的には、市場規律によるガバナンスを導入して行くべきであるとするならば、現段階でも、それへの移行がスムーズに行えるような制度設計をしておくべきであると考えられるからである。

そのような観点からは、グループ内の持株関係について、トップに位置する本社企業に一元的に収斂されるような「傘型」のコングロマリットとすること（このこと自体は、行

政機構を通じない、資本関係によるコントロールの確立という観点から導かれる像である)に加え、その本社自体も国家直結の国有企業とするのではなく、将来の株式売却に備えて株式会社化することが不可欠の大前提となろう。さらに、多数の企業グループを視野に入れたトータルな意思決定を効果的に行うためには、各グループ本社の株式についても、国家が直接に保有するという形ではなく、複数の株式保有会社に分有させた上で、各株式保有会社がいかなるポートフォリオを持つかはその会社自身の経営判断によるものとするのが適当であると思われる。

このように、グループを統括する本社会社と、複数のグループについてその一部だけを保有する株式保有会社とを作ることによって、企業グループとしての意思決定及びグループ内部における下位企業のコントロールという意味でのガバナンス機能をグループ本社に一元的に管理させることができるとともに、各グループの経営判断についての評価という一元管理に馴染みにくい分野については、その上に位置する複数の株式保有会社の競合という形を採ることによって市場的な規律にしだいに馴染ませていくことが期待できる。もちろん、更に将来的には、株式保有会社（これは当面、100パーセント国有の国有単独出資有限会社となろう）を上場株式会社とするか、株式型の投資信託会社に移行させることによって、市場を通じて国家が完全に国有企業のガバナンスから退出し、市場型のガバナンスを完成することも可能であり、このような退出路を用意する点こそが、まさにこのプランの眼目の一つである。

以上を図示したものが巻末の図5であるが、なお、これまで触れることのできなかつた問題点として、国有企業を整理・再編するに当たり、「国家」内の中央政府と地方政府の関係をどのように整理するかという問題がある。行政改革、財政改革の問題にも絡んでくるので簡単ではないが、法理上は地方政府所管の国有企業であってもその所有権は単一の「国家」に属すると考えられる以上、上で述べた改革は中央政府の一元的所有・管理を前提として構想する方が素直であるし、それによって法律関係が明確化するというメリットは大きい。ただ、中国の実際を見る限り、地方国有企業についての管理権は地方政府自体の利権と完全に化していると思われるから、実際には中央と地方とで並行的に進められることとならざるを得ないであろうし、そうであるとすると、新たにそこに外部者に対するアカウントビリティという面での限界が生じてくるのではないかと危惧される。

### (3) 魅力ある制度設計に向けて

前項、前々項においては、国有企業のガバナンスについて市場規律を取り込むべきであるとの立場から、主として、国有企業再編の方向性について我々なりの筋道を示してきたが、仮にそのような方向での改革が実施されたとしても、改革後の国有企業、より直裁な言い方をすれば、株式会社化され、上場された(元)国有企業の株式について、それが投資家の眼から見て魅力あるものとなっていなければ、結局、市場から無視されるだけの存在となってしまい、市場規律の取り込みという目的を果たすことはできない。また、第3

章で少し触れたように、ガバナンスの観点からすれば、今後国有企業に株主として参加してくる投資家像については、企業価値の向上に対して敏感な機関投資家（海外の機関投資家を含む）が増えてくることが望ましいと考えられるが、そうであるとすれば、改革後の（元）国有企業は、目の肥えた機関投資家を惹きつけるだけの十分な魅力を備えていなければならないということにもなる。

この点で、現在、国有企業が株式会社化されて中国国内、海外の株式市場に上場される例は少なくないが、その場合、当該会社は企業グループ内における超優良企業が、いわばグループのドル箱企業として、新規資金獲得のために上場されるものであるという例がほとんどであると見られる。しかし、既に何度か述べてきたとおり、当該上場会社の新規発行株を購入するかどうかを考える投資家の立場からすると、少なくとも制度的には、そうした株の入手には次の二つの点で決して小さくないリスクがあり、ひいてはその株式の商品としての魅力を低めていると言わざるを得ない。

第1に、その株を購入したところで、当該会社におけるその者の株主としての地位は、圧倒的なシェアを持つ中国国家又はその授權を受けた企業等に対抗できるものではなく、また国家が支配権を維持するとの方向が今後も堅持されるとすれば、将来的にもその者が経営方針に対する影響力を持つことはあり得ない。したがって、その者が当該会社の経営方針に不満である場合の対抗手段としては、市場において手持ちの株を売却する以外にはないが、ウォールストリート・ルールが根づいていない中国において、経営者が株価下落につながるそうした株主の行動<sup>10</sup>に敏感に反応するとは限らず、その意味からもコーポレート・ガバナンスに何ら有効な働きをなし得ない当該「株式」の魅力は低いものとなると考えられる。

第2に、当該会社がグループの中で、グループ全体の意思決定をなし得る指導的地位に立っているとは限らず、むしろグループ内では極めて特殊な位置（市場からの資金調達部門）に置かれていることが多いという問題がある。第1の問題は当該会社自身の意思決定に関する問題であったが、これは、グループ内の他の企業を含めた企業間関係における問題であり、事態がより複雑なだけに、投資家に対する情報開示・株主に対するアカウンタビリティの観点からはより困難な問題を生じさせかねない。当該上場会社が「集金」した資金をもって、グループ内の他の企業を実質的に救済する措置が講じられる結果となったり、あるいはグループ内の不良企業をそれと知りつつ救済合併するなど、当該上場会社に投資した者としては決して期待しない結果が、グループ内のそれ自体不合理ではない意思決定によってもたらされる危険があるというわけである。この点は、投資家にとって決して軽視することのできないリスクであると考えられる。

他方、以上のような小さくないリスクが制度上存在するにもかかわらず、これまで、まがりなりにも国有企業の上場株式会社化が成功を収めてくることができたのは、ひとえに「中国政府に対する信頼」、すなわち、中国を代表する企業として国が上場してくる以上は、面子にかけても投資家にあからさまな不利益を被らせるようなことはしないである

う、という世評<sup>11)</sup>にその原因があったと考えられる。しかし、今後、国有企業の株式会社化がますます進められていく趨勢にある以上、これまでのように、すべての上場会社について「中国政府のお墨付き」があるとの理解をすることは、しだいに困難にならざるを得ないし、また、本来、投資家が自己責任でもって売買すべき株式について、国家の「面子」といった無形の信用に依拠した取引を是認することは、健全な株式市場の育成という観点からも、好ましいことではないと言うべきであろう。

したがって、今後はいわば「売り手」の立場にある中国の政策当局の側こそが、新規に上場される株式についてしっかりとした制度的な裏付けを与え、当該商品（株式）自体の魅力を高める努力をすることが不可欠になってくると考えられる。

そのような観点からは、まず第1に、投資家に対するディスクロージャーを今まで以上に強化することが重要である。もちろん、中国の現行法制上もディスクロージャーを定める規定はある<sup>12)</sup>が、しかし、そもそも制度上、新株発行・上場などがすべて国务院証券監督管理委員会の許可に係らしめられていることもあって、証券監督管理委員会の市場に対する後見的監督を前提とした規定振りとなっている。これを、投資家の自己責任の前提としてのディスクロージャーという方向に改め、最終的には、新株発行や上場についての許可制を廃止していくことも検討されるべきはなかろうか。

第2に、上場対象会社の選定方針についてであるが、これまで企業グループ内のドル箱的地位にある企業が上場される例が少なくなかったことは前述したとおりであるが、これを、可能な限りグループ内の実質的トップ企業を上場するように改めていく、という方向性が考えられる<sup>13)</sup>。既に述べたとおり国有企業改革の方途として企業のグループ化が避け得ないものであるとするならば、上場対象となる一会社のみならずグループ全体の在りようについての透明性確保が重大な課題となることは明らかである。グループのトップ企業を上場し、連結決算によってグループ全体の状況が同社についてのディスクロージャーの対象となるようにすれば、投資家の計算可能性は飛躍的に向上するであろう。また、コーポレート・ガバナンスの面から見ても、真にグループを代表する企業が上場されることを通じて、市場の規律が直にグループ全体の運営に影響する道を開くという好結果を得ることも期待できる。

第3に、会社内部のカバナンスについて、少数株主権を重視していくという方向も重要であろう<sup>14)</sup>。一般に、資本多数決の原理からは抜け落ちてしまう少数株主の権利をどの範囲で保護するかは立法政策的に極めて難しい問題であると言えるが、国有株のシェアが極めて高い現状を見る限り、敢えて政策的に少数株主権を強めに認めていくことが、上場株式の商品性を制度的に高める意味<sup>15)</sup>からは適当なのではないかと考えられるからである。

なお、この少数株主権の問題に関連して、これまでの中国におけるコーポレート・ガバナンス論について、我々が感じている点を一言付言しておくならば、中国における議論特有の問題として、本来、コーポレート・ガバナンス論の中核的視点であるべき、経営者と株主、さらには会社債権者の間での利害対立の構図についての考察・言及が不十分である

という問題があるのではなかろうか（その帰結として、三者のどの立場にウエイトを置くかというような議論の組み立て自体が効きにくい）。そこで議論されているのは、あくまで経営効率化のための便利な「道具」としてのコーポレート・ガバナンスであって、会社・企業をめぐる関係者間の利害をいかに調整していくかという意味での「会社法」的な議論は十分には行われていないように見える。その原因は必ずしも明らかではないが、思想的な問題として、社会内の利害対立が存在することを正面から取り上げにくいということがあるのではないかと推測されるところである。しかし、今後、国有企業の株式会社化、上場が活発になるとすると、既存の株主（国家）と新たに株主として経営に参加してくることとなる者との間で利害対立が生じる場面は避けられないし、そうした場合の利害調整についてのきめの細かい議論をしておくことが、これからの中国における「会社法学」の任務として欠かせないように思われる。

#### **(4) 危機的企業におけるガバナンス**

これまで本稿で展開してきた議論は、主として、まがりなりにも正常な状態で経営を行うことができる通常の企業・会社におけるガバナンスを念頭に置いたものであったと行うことができる。しかしながら、国有企業改革との関係で言えば、経営が危機に瀕し、まさに赤字を垂れ流すだけの存在となってしまった危機的状態にある国有企業をどう改善していくかが焦眉の課題となるはずであり、その検討も欠かすことができないと考えられる。

つとに指摘されているとおり、危機的状態にある会社・企業においては、外部者たる株主による管理をその中核とする、西欧型のコーポレート・ガバナンスの仕組みは必ずしも十全に機能しない。窮状を打開しようとする経営者は、期待値的に不利であっても、ハイリスク・ハイリターン型の経営を実行することによって業績を一気に挽回しようとするインセンティブがあるし、既に実質的に見れば投資資金の大半を喪失した状態にある株主側も敢えてこれを阻止するインセンティブを持たないと考えられるからである。言い換えれば、通常考えられているコーポレート・ガバナンスの仕組みは、健全な経営状態にある企業においてこそ有効に機能するものであって、危機的状況にある会社・企業を念頭に置く限りにおいては、必ずしも機能するものであるとは限らないのである。そして、そうであるとすれば、同じくコーポレート・ガバナンス論と言っても、実質上倒産状態にある会社・企業を正常な状態に戻すための道筋としての経過的なガバナンスについての議論と、正常な状態での会社・企業についての恒常的ガバナンスについてのそれとは明確に区別されなければならないはずである。しかし残念なことに、コーポレート・ガバナンスないし現代企業制度に関する中国での議論は、上記の区分を意識した上でなされているとは考え難く、多くの場合、コーポレート・ガバナンス（そこで念頭に置かれているのは、専ら平時における恒常的ガバナンスである）さえ確立すればすべてがうまく行くはずである的な皮相な議論に終わっているようにさえ思われる。

ところで、中国における議論の特徴は「抓大放小」、すなわち、大型、中型の国有企業については維持・監督していくが、小型国有企業については自由に任せる、とする企業規模別の選考が、1993年の中国共産党第14期三中全会以来、国有企業改革の根本方針として採用されている点にあるが、上で述べたような経過的ガバナンス・恒常的ガバナンスという観点から見ると、こうした企業規模を基準とする発想自体がかなりの問題を含んでいるのではないかという点に気づかされる。すなわち、大型企業であれば必ず維持されなければならないという基本的視座に立つ限り、その企業が危機的状況にあり、危機管理的なガバナンスが行われなければならないという事実は敢えて軽視され、ややもすると一足飛びに平時の恒常的ガバナンスを樹立しようとする無理な動きにつながりかねないと考えられるのである。

もちろん、「抓大放小」の原則が立てられているのは、大型企業の倒産といった事態が生じると社会的にも大きな悪影響を及ぼしかねないとの判断が根底にあることは疑いないし、そのような社会的影響を無視することは現実にはできないことなのであろう。しかし、そうであればこそ、社会的影響の大きさが理由となって倒産が回避される大型企業について平時と異なる危機管理的なガバナンスを行う必要性は極めて高いと言うべきなのではないか。救済されない小型企業の経営者・従業員の立場からすれば、社会的影響の大小といった点は何ら自らに責任のない事情である。にもかかわらず、そのことが原因となって対象企業の処遇の違いという具体的な結果へとストレートにつながってしまうという意味において、「抓大放小」の原則には本来、法的な視座から見た不安定さがあるはずであり、危機管理的ガバナンスを採ることは、「救済」の過程を外部的に可視化することによって、そこに法的な正当性を付与する役割を果たすものであると考えられるからである。

中国においてはこうした法的な正当化の契機がそれほど重視されない面があり、その点は、中国における「法治主義」の未発達という問題意識と軌を一にするところがある。ここで我々が、危機管理的、経過的ガバナンスにとって重要であると考えるのは、対象企業が経営的に破綻した状態にあるのか否かという点についての明確な認定作業と、それが確認された場合の外部に対する宣言、そして、救済手続が採られるに当たっての基準の明確さといった諸点であるが、こうした点はまさに法治主義の根幹とも言うべきものであろう。また実際上も、これらの点が確保されて初めて、当該企業の経営者・従業員は、自らが「救済」される対象であるということを自覚することができるであろうし、破綻状態からの復活とはそうしたターニング・ポイントの設定なしにはなかなか達成しがたいものではないだろうか。

「人治」批判に対抗する意味からも近年立法活動が盛んに行われ、数多くの法律が制定されつづけている中国ではあるが、奇妙なことに倒産法制については、未だに基本となる法典が未整備なままである。できるだけ早期の倒産法制整備を望む点は我々も大方の意見と立場を同じくするが、上述したような国有企業改革との関連からすると、実践的に

は、倒産法制の根本法規たる「破産法」の整備というよりも、むしろ現実に無原則なまま「救済」されつつある国有大型企業の取扱いを規範化するための手段、すなわち「企業更生法」の整備こそが急務なのではないかと考えるゆえんである。

#### (5) 民営企業を含めた総合的な株式会社制度の再構築

最後に指摘しておきたいのは、株式会社制度を利用したガバナンスの対象として想定する会社・企業として、現存する国有企業が改組されたもののみを考えれば足りるわけではなく、今後市場経済の中で勃興してくるであろう民営企業をも主たる対象として想定しなければならないのではないかという点である。国営企業改革を成功裏に終わらせるためには、独り国有企業のみを改革していても限界がある可能性が高い。リストラによる失業の吸収先一つを考えてみても、民営企業の発展なくしては課題の解消は考えがたい状況にあると見るのが相当であろう。

しかしながら、現行の中国会社法の規定を見る限り、そこには民営企業を育成・奨励するという視点が欠けているように思われる。もちろん、会社設立の主体についての限定はないから、民営企業であっても中国会社法上の株式会社になることは可能であるが、設立についての許可主義<sup>16)</sup>を初めとし、1千万元という極端に高額な最低資本金設定<sup>17)</sup>や、募集設立の方法として一般公募以外を認めていない点<sup>18)</sup>、新株発行・株式上場に当たっての厳格な要件<sup>19)</sup>、証券取引所以外での株式譲渡が禁止されている点<sup>20)</sup>など、国が認める一部の大企業のみが株式会社制度の恩恵を享受できるという趣旨にしか受け取れない規定が少なくなく、新興民営企業にとっては極めて使い勝手の悪い制度となっていることは否めない。

このような中国会社法の立法態度については、株式会社制度を「大規模公開会社のための法制」<sup>21)</sup>として位置づけるという、それ自体は一つの正当な立法政策<sup>22)</sup>に基づくものであると理解できないわけではないが、やはり実態として見れば、1993年の中国会社法制定時においては会社制度の導入自体に慎重な意見も根強かったことを背景に、対象として主として国有企業が株式会社化する場合のみが想定されたものと推測され、そこでは、民営の株式会社が多数生まれてくるような事態は当面念頭に置かれていなかったし、また望ましい事態であるとも考えられていなかったというのが真実に近いのではないと思われる。

しかし、今日の状況においては、国有企業改革の達成一つをとっても民営企業の勃興が欠かせないと考えられることは上述したとおりであるし、さらに今後、中国の市場経済が発展していく上で、牽引車としての民営企業の役割はますます重要になってくることは疑いないであろう。にもかかわらず、現行の中国株式会社法が大企業中心の法制として組み立てられており、これから事業を興そうとする起業家にとって、株式会社制度というファイナンスのための重要なチャンネルが高いハードル設定によってほとんど利用不可能なものとなっていることは、本来発展すべき民営企業の将来を歪める要因となるのではな

いかという危惧を禁じ得ない<sup>23)</sup>。

この点、1999年12月の会社法改正によりハイテク産業の新規設立を容易にする措置が採られた点は一応評価に値するものと考え<sup>24)</sup>が、そのような方向からの改正であれば、株式会社形態を利用したベンチャー企業の新規設立を奨励する措置、例えば最低資本金額の抜本的引き下げや特定のエンジェルのみを対象とする募集設立の是認なども考えられるであろうし、より抜本的な改革として、設立についての許可制の全面的な廃止（準則主義への移行）、授権資本制度の採用等による新株発行要件の大幅な緩和、取引所外での株式取引（特に店頭取引<sup>25)</sup>）の容認、といった会社法制全体についての大胆な見直し<sup>26)</sup>も積極的に検討されてよいものと思われる。もちろん、株式会社制度の対象としてどのような企業を想定するかは各国の法制においても必ずしも一様ではないし、ここで挙げた例もあくまで思いつきの域を出ない面もあるが、そもそも、全体的に「社会の安定」に軸足を置いた観のある現行の中国会社法が新興期に当たる中国経済にとってベストの選択であるのかどうかは疑問の余地があり、これから株式公開を目指す「未」公開会社に十分な活躍の場を与え、経済社会の活力を引き出すとの方向へ大きく舵を取るべき時期に来ているとも考えられるのではないだろうか。

- 
- 1) 他方、小型企業については、93年の党中央決定以来、「抓大放小」の原則が採られ、完全民営化することも一向に差し支えないとされてきており、99年の決定でも「国有中小企業を自由化、活性化させなければならず、一つのパターンに限定しない」ことが確認されている。

なお、99年決定において「一つのパターンに限定しない」ことがわざわざ確認されているのは、国有中小企業の改革において現に採用例が多いとされる「株式合作制」（中国独特の企業法制であり、従業員全体が株式を総有する形での株式制企業を指す。これを採用した場合、当該企業は「集団所有制企業」となり、公有制の範疇に入ることになる）の評価めぐり、何らかの議論が戦わされたことを窺わせる。

- 2) 中国会社法152条は、株式上場の要件として、「会社の資本総額が5千萬元を下回らないこと」、「開業から3年以上で、最近3年間において連続して利益を計上していること」等の厳しい要件を定め、更にこれに新株発行の要件（同法137条）として、「株主に対する利益配当が可能なこと」、「会社の予定する利益率が同時期の銀行の預金利率に達することができること」等の要件がかぶってくる。したがって、法律上、上場して市場から資金を調達できるのは、大型の超優良企業以外にはあり得ないことになる。
- 3) ただ、実際には、上場当初は厳しい上場要件をクリアするよう「化粧」していても、時の経過とともに業績が低下するという一般的な傾向があるようである（金堅敏「中国の企業改革とコーポレート・ガバナンス」FRI Review 2000年4月号53頁。同頁には、金氏による上場企業のROE低下についての試算がある）。
- 4) そうした命題の下でも、もちろん、支配権を維持したままで保有割合を下げるという方法によって市場における異議申立てを行う余地はあるが、株主としての行動範囲を自ら制約してしまっていることには変わりがないし、そもそも、支配権を維持したままで、当該会社の株価下落を招来するような行動を自ら行

うというのは本質的に自傷行為にほかならないから、それが可能な場面は大きく制限されざるを得ないと考えられる。

- 5) 例えば、森田章「会社法の規制緩和とコーポレート・ガバナンス」10, 11頁など。
- 6) 米国やその影響下にある日本におけるコーポレート・ガバナンスに関する論調は、むしろ、コーポレート・ガバナンスへの株主の主体的関与を評価する文脈のものが多し、我々も決してそれを軽視するものではないが、ウォールストリート・ルールを十分に知った上で経営への積極的関与の道を選ぶ場合と、そうでない場合とでは意味合いが大きく異なることに注意すべきであろう。あくまで余談であるが、その意味では、我が国も、長年にわたる株式持ち合いの慣行が示すように、ウォールストリート・ルールが浸透した国であるとは言い難いにもかかわらず、米国流のガバナンス論を直截に持ち込むことには違和感を覚えるところである。
- 7) ただし、日本法の理解としては、本文のような考え方は異端に属すると言ってよい。すなわち、日本においては、会社法を専ら企業に関する組織法と捉えるのが一般的であることから、コーポレート・ガバナンスとの関連でも会社構成員としての株主の主体的行動が当然に期待されることになる（もちろんその限界は意識されているが）。反面、ウォールストリート・ルールに従った株式の売却は、株主の会社組織からの離脱として捉えられることとなり、それがコーポレート・ガバナンスに及ぼす多大な影響については、少なくとも直接的な会社法学の検討領域とはなっていないように思われる。

しかし、そのような立場は、「株主利益の最大化のための経営」を行おうとする企業経営者が何を基準として行動すればよいのかという指針を与える上で不十分なものとならざるを得ない（現実の株主意思というだけであれば、法的には、株主総会で信任されればすべてがOKという域を出ようがない）であるという問題があり、その結果、「株式市場の株価動向」を重視していこうとする現在の経済界における主流の見解（すなわち、それは、これから株主となろうとする者及びこれから株主の地位を去ろうとする者の双方を見る経営ということになる）を法理論の面から支持することも難しくなるように思われる。

- 8) 例えば、下位企業として国有企業数社の経営コントロールを「授権」された株式会社が上場された例において、その会社の資産額を考えてみると、その会社は下位の国有企業を「所有」しているわけではない（当然のことながら、株式が資産に計上できるわけでもない）から、下位企業の価値は含めずに計算するのが正しいことになろう。しかし、これでは、見かけの巨大さに反し、グループ企業の市場価値は大きく減殺されることにもなりかねない。
- 9) とは言え、現実には、既存の国有企業を株式会社化していくことには相当の困難があるものと予想される。この点で重要なのは、果たして新たに株式会社化する企業の「資本」はどこに蓄積されているのか、という点である。単なる組織変更であるから、株式会社化に当たり、誰かが新たに資金を注入しなければならないというのではおかしいが、少なくとも計算上、新たな株式会社については一定の「資本」を確保しなければならない（中国会社法78条によれば、株式会社の最低資本金額は1千万元である）。しかし、国有企業のバランスシートは、過大な労働分配・設備投資と過小な資金留保とによって、自己資本が過小な状態にあると指摘されており（前掲「中国の不良債権問題」38頁以下〔渡辺真理子〕）、この要件を満たすこと自体が困難な企業が少なくないものと考えられる。
- 10) 持株シェアとしては零細であっても、国家が持株の大半を握り込んでいる現状では、市場における浮動

株が少ないことから、こうした売却行為の株価に与える影響は必ずしも小さなものであるとは限らない。

- 11) 一般に、こうした世評は、海外市場のうち、香港市場では大きな力を持っていると言われている。
- 12) 新株の発行時には株式募集説明書と財務諸表及び附属明細書を公告しなければならないとされ（中国会社法140条，中国証券法58条），さらに上場会社について上場報告書，年次報告書，臨時報告書等の提出義務が定められている（中国証券法60～62条）。
- 13) ただ、この場合、上場予定の企業は、傘下に多数のグループ企業を抱えたものになるから、グループ内の資本関係を整理（傘下の国有企業を会社化することなど）して、当該上場会社の資産価値を明確化する措置が不可欠となる。
- 14) 実際には、現行の中国会社法は、日本法と比べ、少数株主権の保護にかなり冷淡な立場を採用しているものと考えられる。

ここで便宜上、日本法の下で株主（株主総会ではない）に認められる会社経営に対する各種の権能（配当受領権，株式売却権といった自益権的なものを除く）が中国法でどのように取り扱われているかを簡単に整理しておく。日本法においては、①株主総会での議決権（商241 I），②株主提案権（商232/2），③総会召集請求権（商237）という株主総会がらみの権能のほか、個別の監督是正権能として、④取締役の違法行為の差止請求権（商272），⑤株主代表訴訟提起権（商267），⑥役員解任訴訟提起権（商257 III，280），⑦総会決議取消訴訟提起権（247～252），⑧帳簿閲覧権（293/6）等の情報収集権，⑨反対株主の株式買取請求権（245/2等）などが株主に与えられている。これに対し、中国会社法は、①，③及び⑦を認める（ただし、⑦については不完全）ほかは、⑧をごく秘密性の弱いものに限って認めている程度であると理解される。したがって、中国会社法が「株主」の権能について消極的な立場を採用していることは疑いようのないところであるが、私見によれば、少なくとも、合併のような重大事項を決する場面での株式買取請求権（⑨）については、反対派少数株主のいわばラスト・リゾートとして最低限認める必要があるのではないかと思われる。

- 15) この点、海外上場を行う会社にも適用される「株式会社の国外における株式募集及び上場に関する国務院の特別規定」21条は、議決権の5パーセント以上を保有する株主に対し、少数株主権として、株主総会への議案提出権（株主提案権）を認める明文の規定を置いている。中国国内の株主には認められない提案権を海外の株主だけに認めるというのも奇妙な話であるが、海外市場における中国株式の魅力を高める試みの一つと見るべきであろうか。
- 16) 中国会社法77条
- 17) 同法78条
- 18) 同法74条
- 19) 同法137条，152条など
- 20) 同法144条。言い換えれば、現状では、非上場株式は実質的に譲渡性がないことになる。
- 21) もちろん、中国会社法においても非上場の株式会社は認められるが、法典全体の建前としては、非上場株式会社であっても、すべて最終的には上場会社（公開会社）となることを予定しているとの位置づけが与えられているものと解される。
- 22) 日本においても、現実とはかく制度論としては、株式会社は本来、大規模な公開的企業を対象とする

ものであるという点でコンセンサスが成立しているように思われる（例えば、前田庸「会社法入門」〔第6版〕8頁）。

- 23) 2000年12月現在、中国の「中小規模の企業は集団、私営のみならず国有企業においても資金繰り、人材問題など企業自体の基礎体力に係る部分は問題が山積して」おり、この点は、「中小企業で有名な江蘇省においても深刻である」という（MR I「中国情報」2000年12月号14頁〔小林守〕。直接金融のチャンネルが極度に制約されているという点も、こうした問題の一つと位置づけることができるように思われる。
- 24) ただし、ハイテク産業に限った「産業振興策」である点については、評価することができない。
- 25) 中国では、ここ数年、上海・深圳のA株市場に加え、国内投資家向けの第2市場を作るべきであるとの議論があるが、その延長線上の動きとして、最近では、中国版ナスダック（すなわち組織化された店頭取引市場）を深圳に開設することが積極的に検討されているようである（北京週報2000年第42号7頁以下等）。創業期にある中小民営企業を主対象に直接金融のルートを開くという改革の方向性自体は好ましいものと評価できるが、他方、本文中に述べたとおり、現行の中国会社法・証券法が店頭取引について消極的な態度を示していることも明らかであり、現実に中国版ナスダックが船出するまでにはその点の法整備が大きな課題となろう。例によって、実験先行・地方性法規による追認・更に全国法規による完全認知という手順を踏むことになるのであろうか。
- 26) 清華大学経営管理学院の呂春燕副教授によれば、現在、中国においても、中期的な会社法改正の課題として、①最低資本金額の引き下げ、②授權資本制の導入、③設立についての準則主義の採用、④有限責任の濫用に対する対策、⑤株式会社と有限会社の区別化、⑥少数株主権の保護といった事項が検討されているという。また、その際、改正の基本的な方向性として「任意規定を増やし、強行規定を減らす」との考え方が示された点は、米国流の定款自治主義への傾斜を感じさせ、ある意味で興味深い（慶應義塾大学・清華大学共催の3E研究院プロジェクトセミナーでの同副教授の報告による）。

## 7 結びに代えて

### (1) 中国の市場経済化とコーポレート・ガバナンス論との関係

本年1月9日には、中国政府当局によって国有企業改革の成功が正式に宣言されたが<sup>1)</sup>、言うまでもなく、そこでいう「成功」は3年という短期の期間を区切って定めた当面の目標、すなわち、大多数の大中型赤字国有企業を苦境から脱出させるという短期的な目標がいちおう達成されたというにとどまり、国有企業についての抜本的な改革はこれからも続けられなければならないであろう<sup>2)</sup>。

その際、我々として、これからの中国におけるコーポレート・ガバナンス論が進むべき基本的な方向は、企業のガバナンスの基本を市場の規律にゆだねる方向であると考えてことは第6章において述べたとおりであるが、このように主張するからといって、決して、我々が中国における市場経済化の進展について悲観的な立場を採っているというわけではない。むしろ逆に、中国の市場経済化、そしてそれに伴う市場規律の導入が少なくとも事実のレベルにおいては避けがたいと予想するがゆえに、制度ないし規範のレベルにおいて市場規律化を進め、名実ともに市場経済化を果たすことが不可欠なのではないかと考えるのである。

中国版ナスダックの創設も近いと噂されるとおり、中国の株式市場は今後とも急速に発展することが予想されるし、年内にも予想されるWTO加盟が実現すれば、事実のレベルにおける市場経済化はますます進むものと見て間違いないであろう。しかし、仮に中国政策当局がこうした事実のレベルにおける市場化と、規範のレベルにおける公有制原理とを相反させたまま、事態を放置しようとしているのだとすれば、そうした姿勢には大いに問題があると考えられる。規範的な裏付けのない市場化は、政治権力と結びつくことによって安定と利益とを確保しようとする腐敗現象と容易に結びつき得るし、会社関係だけを見ても、現在の中国における会社法制・証券法制を前提とすれば、新規設立、上場時等の許可制など、そうした腐敗や汚職の機会は現実に幾らでも存在するのである<sup>3)</sup>。

あるいは、中国の政策当局としては、大衆向けの「顕教」である公有制原理と、一部エリート層向けの「密教」である市場主義とが実質的に2分化するというような姿を思い描いているのかもしれないが、中国の現状を見る限り、そのような原理的矛盾を内包したままの「なし崩し」的な変化が、社会一般の風潮として市場主義と拝金主義とを同視する過ちを加速し、経済格差拡大に起因する社会的不安を助長することになるのではないかとの懸念を禁じ得ない。現実に中国を覆いつつある市場経済化の嵐が一時的にせよ多数の経済的敗者を産み出すことは避けがたい面があろうが、仮にそうなったとき、現在の中国社会において、市場の規律による裁定として、敗北をも規範的に正当なものであると受け入れるというような社会的コンセンサスが成立していると言えるであろうか。極めて言いにくいことではあるが、仮にそうしたコンセンサスが成立しないまま、事実としての市場経済化のみが先行しつづけるようなことがあれば、なまじ公有制原理という過去の遺産があ

るがゆえに問題が拡大、紛糾し、重大な社会的危機を招来する危険性も否定しきれないように思われる。

市場経済化を着実に進めつつある中国の現状については、我々も基本的には好意的に評価すべきであると考えますが、それだからこそ、法あるいは規範の側面における市場規律の導入を進めることが重要であり、コーポレート・ガバナンス論はその重要な試金石としての役割を果たし得るのではないかと考えるゆえんである。

## (2) グローバル・コンペティションの中での株式会社制度

ところで、良好なコーポレート・ガバナンスの確立は独り中国だけの問題ではなく、第1章でも述べたとおり、現在、我が国自身にとっても重要な課題となっている。大仰な言い方をすれば、第6章において中国におけるコーポレート・ガバナンスの課題として挙げた諸点は、中国にとっての課題であるだけでなく、経済社会の活性化を目標に掲げる国家であれば一様に達成しなければならない共通の課題であるといっても過言ではないであろう。もちろん我が国もその例外ではないし、改革の必要度という点で見ても、中国の現状との差は思いのほか小さいのではないかとさえ思われる。

例えば、ガバナンスへの市場規律の取り込みという点ひとつを考えても、日本の株式会社において、株式市場の動向や投資家の反応といったものを意識した会社経営がこれまでの程度行われてきたかは大いに疑問の余地があろう。本稿で再三強調してきたウォールストリート・ルールについても、株式持ち合いの慣行の下、我が国ではほとんど機能してこなかったと言えるのではないか。他方、国内外の投資家にとって魅力ある制度作りという点については、我が国は既に資本市場の自由化を果たしているのに対し、中国では自由化の目処さえ立っていない状況であるから、それだけを見れば我が国の方が先行しているとも言えようが、内国企業の海外上場という手段を通じた海外投資家の取り込みという方途まで含めて彼我を比較したとき、そのリードが永遠に続くとは断言できる人がどれだけいるであろうか。さらに、ベンチャー育成をも視野に入れたトータルな株式会社制度の構築という点については、現行の株式会社制度がベンチャー企業にとって決して使い勝手のよいものにはなっていないという点において、我が国と中国とは基本的に同一の問題を抱えているように思われる<sup>4)</sup>。

こうして考えてくると、問題の焦点は、グローバル・コンペティションの中で、それぞれの国が自己の株式会社制度の国際競争力をいかにして高めていくか、という視点の有無に集約されざるを得ないであろう。ここでいう競争力の中には、他国の株式市場と比較した場合のある国の株式市場の魅力という視点はもちろんのこと、ある国に直接投資をしようとする場合におけるその国の会社制度の使い勝手という視点も含まれる。さらに、株式会社制度を通じてその国のトータルな意味での産業競争力を向上させるという視点、すなわち、創造性豊かなベンチャー企業の育成にも役立つような株式会社・株式市場制度を構築していくことも、同じく「株式会社制度」の在り方として検討の対象とすべきであろう。

この点において、中国の政策当局は、少なくともここ数年、会社制度・株式市場制度の在り方が国家としての国際競争力に大きな影響力を持つことを明確に意識した上で、目前に控えたWTO加盟という目標に向けて制度面での向上を目指しているものと見られる。もちろん、社会主義国家であるという建前との関係もあり、現段階でコーポレート・ガバナンス問題等についての理解が十分なものであるかどうかは大いに疑問の余地があるが、いずれにしても、国家的なプロジェクトとして改革を目標として掲げていることのメリットは小さくないように思われる。言葉としては、国有企業改革、金融システム改革という言葉が使われているが、その実態はまさに産業構造全体の改革にほかならないし、難題は多いにしても、統一的な意思の下にそれが着実に前進しつつある様は本稿において叙述してきたとおりである。

翻って我が国の状況を見ると、果たして、中国におけると同様な改革に向けた意思や方向性を認めることができるであろうか。

確かに「産業構造改革」という掛け声は高いし、企業活動の実務面では、大規模なリストラ、株式持ち合いの漸次解消の状況に見られるように、構造改革の動きは着実に進められているものと考えられる。しかしながら、視点を株式会社制度や株式市場制度といった法制度の面に移すとき、それに見合うだけの意識的な検討が行われてきたかは、必ずしも十分であったとは言い難いであろう。会社制度を規定する商法の改正は近時頻繁に行われているし<sup>5)</sup>、商法学の研究者の間でも「市場メカニズムをより重視した経済・社会システムへの大胆かつ早期の転換は、わが国が21世紀に繁栄するための不可欠の条件であり」、そのためには「商法の全面的な見直し」ができるだけ早急に要求され、「膨大な調査と検討のために必要な人的・物的投資は惜しみなく集中的に実行されなければならない」との指摘<sup>6)</sup>はある。しかし、これまで実際に行われた改正が「人的・物的投資の集中」の下に十分な検討を経て計画的に成し遂げられてきたものであるかと言えば、結果として「規制の緩和だけに傾斜したつまみ食い改正の積み重ね」<sup>7)</sup>に終わっているとの批判にも当たっている面があるように思われる。

しかし、必要な改革のために、我が国に残された時間は余り多くないと見るべきなのではないか。例えば、そう遠くない将来、中国が抜本的な会社制度や株式市場制度の見直しを終えた暁には、国際的な投資の流れが移り、我が国の資本市場が国際経済の中でマージナルな存在に転落してしまうことさえ懸念されないではない<sup>8)</sup>。

そうした中、今後の我が国に望まれるのは、上述してきたような視点をも踏まえた骨太の理論構築<sup>9)</sup>と、その具現化としての迅速な法改正の実現であろう。その際、中国における国有企業改革の流れ、特に90年代後半以降、コーポレート・ガバナンスの確立に向けた動きが顕著になってきてからの動きは、我が国にとっても示唆に富む点が少なくないように思われる。特に、①株式会社制度を市場経済に適応したガバナンスの仕組みとして率直に位置づけ、市場との連動を重視すべきこと、②制度の改正を考えるに当たっては、制度間の国際競争という目的意識を明確に持つべきこと、の2点は、我が国にとって貴重なイ

ンプリケーションになり得ると言えるのではないか。前者は制度構築の実体部分を支える柱として、後者は社会における利害関係が錯綜する問題についての微妙な決断を支える選択の基準<sup>10)</sup>として極めて有効であると考えられる。

中国の現行会社制度はかなりの部分で我が国の会社制度に範を得たものであると言えるし、また、国有企業改革自体も我が国の国鉄改革等を参考にした部分があると聞く。これは、これまで我が国が、多くの点で中国にとって市場経済化に向けての道標とされてきたことの一つの現れであろう。しかし、今日では、中国の市場経済化も相当程度進み、我が国が市場経済における先行者で、中国がその学習者であるという一方通行的なモデルは必ずしも当を得たものではなくてきているように思われる。本稿が対象としたコーポレート・ガバナンス論のように、中国で頻繁に繰り返される様々な「実験」から我が国が学べることは決して少なくないように思われるし、これからも、両国の間で、そうした双方向的な真の意味での知的交流が盛んに行われることを期待してやまない。

- 
- 1) 2001年1月9日、中国国家経済貿易委員会の盛華仁主任は、記者会見し、「国有企業の改革に3年で目処をつけるという目標は基本的に実現した」旨を述べた。具体的には、1997年末時点での大中型国有企業1万6,879社のうち6,599社が当期赤字であったが、2000年11月では当期赤字は2,208社に減少、1,504社は他社に吸収合併されるか、破産、工場閉鎖になったという。
  - 2) この点は99年の党決定自体が「2010年」という具体的な目標時期を掲げているところであるが、前記盛仁華談話でも、「2010年までに戦略的なリストラを完成させなければならない」旨が述べられたという。
  - 3) 2001年1月18日付け朝日新聞朝刊に掲載されたコラムでは、「中国式資本主義はすさまじく腐敗した資本主義となる危険性を秘めている」とし、中国共産党と新興私営企業トップとの「癒着共生構造」が生まれつつあるとの懸念が示されている。
  - 4) もちろん、これは中国会社法が日本法を参考にした面が強い、ということから来る帰結である。
  - 5) 自己株式の取得要件を緩和した平成6年商法改正、ストック・オプション制度を導入し、合併手を合理化した平成9年の商法改正、同じく平成9年の株式消却特例法、株式交換・移転制度を導入した平成11年商法改正、さらには平成12年5月に成立した会社分割制度を導入する商法改正など、近年はまさに毎年のように制度が改められているという状況にある。
  - 6) 落合誠一「商法100年に思う」(商事法務1539号55頁)より抜粋
  - 7) 上村達男「資本市場に適合的な株式会社法制を目指して(上)」月刊資本市場2000年5月号5頁より抜粋
  - 8) ただ、抜本的な制度改革を考えると、商法施行以来1世紀が経過した我が国においては、その間に培われてきたはずの信頼や伝統、安定といった価値観と、21世紀に向けた新しい企業社会の創造という価値観との間で微妙なバランスを取ることが要請されざるを得ず、それだけ検討に要する労力や時間は大きなものとならざるを得ない。その意味では、中国のコーポレート・ガバナンス問題を検討する過程において、会社法制定後わずかに7年、それだけ変革に要するエネルギーが僅かなもので済む中国の現状に対

し後生畏るべしとの感を抱いたことも事実である。

- 9) そのような試みの一つとして、例えば上村教授は、「証券市場機能を整備しつつ株式会社法制を展開させていく」ことが必要であり、これまでの会社法学の「問題は株式会社法理が株式会社制度本来の姿に相応しいものになっておらず、むしろ証券市場の存在を意識しない私的な世界においてされ続けてきたこと」にあるとする（前掲論文8頁）。いわゆるベンチャー企業を「将来的に証券市場の活用を目指す会社」すなわち「『未』公開株式会社」とであると位置づけ、「ベンチャー問題」は、「特別な産業政策問題として通産省の所管とされる」ようなものではなく、「それにふさわしい市場の在り方の問題も含めて、もともと本来的に株式会社問題そのものなのである」とする部分（同8頁）を含め、上村教授の所論には共感を覚える部分が多い。
- 10) こうした基準によって考えることが重要であるという趣旨であり、検討の結果、国際競争的に不利と考えられるような制度を敢えて選択することを排除する趣旨ではない。

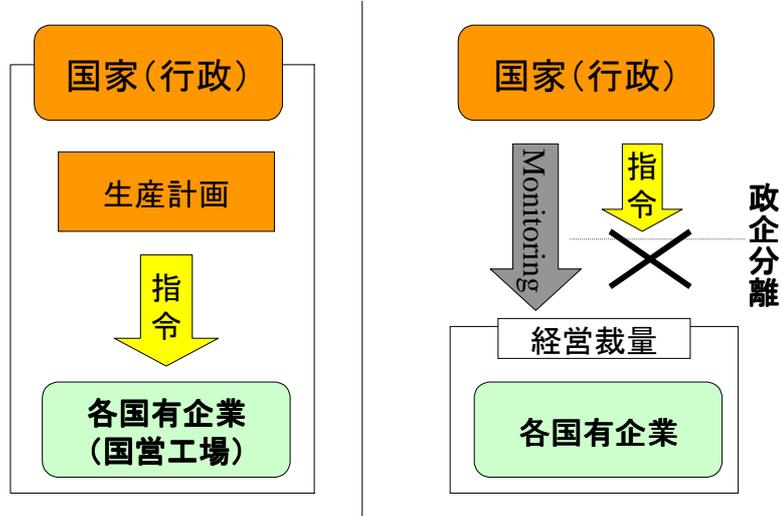
## (国有企業改革関連法令年表)

時期	制定機関	法令名称等	内容
1978.12	中共11期3中全会	11期3中全会コミュニケ	いわゆる改革開放宣言、4つの現代化
1979.07	第5期第2回全人代	中外合資経営企業法	中国最初の有限責任法制
1979.07	国務院	国営工業企業の経営管理自主権の拡大に関する若干の規定	放権譲利
1979.07	国務院	国営企業の利益留保の実施に関する規定	放権譲利
1981.11	国務院	工業生産経済責任制の実施の若干の問題に関する暫定規定	利潤の請負責任制
1982.12	第5期第5回全人代	中華人民共和国82年憲法採択	国営企業の経営管理自主権(16条)など
1983.04	財政部	国営企業での利改税に関する実施方法	利改税
1983.04	国務院	国営工業企業暫定条例	経営管理自主権
1984.10	中共12期3中全会	経済体制改革に関する決定	所有権と経営権の分離など
1986.04	第6期第4回全人代	民法通則	経営管理権(48条、82条)
1986.09	国務院	全民所有制工業企業の工場長工作条例	工場長・職員代表大会・党組織の3者間調整
1986.09	国務院	全民所有制工業企業末端共産党組織工作条例	工場長・職員代表大会・党組織の3者間調整
1986.09	国務院	全民所有制工業企業の職員代表大会条例	工場長・職員代表大会・党組織の3者間調整
1986.12	全人代常委	企業破産法(試行)	国有企業の破産根拠法
1988.02	国務院	全人民所有制工業企業経営請負責任制暫行条例	国有企業の経営請負責任制
1988.04	第7期第1回全人代	憲法修正(11条・10条)	私営経済を許す。 「私営経済は公有経済の補充」
1988.04	第7期第1回全人代	全人民所有制工業企業法	過去10年の国有企業改革の集大成
1988.06	国務院	私営企業暫行条例	単独出資、組合、有限責任会社の3形態
1990.06	国務院	郷村集団所有制企業条例	集体所有制企業(農村)の根拠規定
1990	広東省	深圳経済特別区株式会社条例	株式制試行の地方規範化
1990	上海市	(上海)株式有限責任会社暫行規定	株式制試行の地方規範化
1990.11	上海市	上海市証券取引管理規定／ 上海証券取引所売買業務暫定規定	地方証券立法
1991.05	深圳市	深圳市株式募集と取引管理暫定規定	地方証券立法
1990.04	第7期第3回全人代	中外合資経営企業法改正	外資が董事長を出すことも可能になる
1991.09	国務院	城鎮集団所有制企業条例	集体所有制企業(都市)の根拠規定
1992.01	党中央	南巡講話	再び改革開放の加速
1992.05	国経改革委	株式制企業試行弁法／株式会社規範意見／ 有限会社規範意見	株式制試行の中央暫定規範化
1992.07	国務院	全人民所有制工業企業経営メカニズム 轉換条例	経営権の再確認

時期	制定機関	法令名称等	内容
1992.10	中共第14回全国 代表大会	「改革開放と現代化建設のテンポをはやめ 中国の特色を持つ社会主義事業のさらなる 勝利をかちとろう」と題する報告	社会主義市場経済体制の確立を提起
1993.03	第8期第1回全人代	憲法修正(15条・16条など)	社会主義市場経済、 「国有」企業の経営自主権
1993.11	中共14期3中全会	社会主義市場経済体制確立の若干問題 に関する決定	現代企業制度の提唱、抓大放小
1993.12	全人代常委	公司法	株式会社、有限会社の正式法制化
1994.07	国務院	国有企業財産監督管理条例	法人財産権(27条)
1996.10	全人代常委	郷鎮企業法	郷鎮企業の保護育成
1997.02	全人代常委	組合企業法	公司法の流れを組む新たな企業分類
1997.09	中共第15回全国 代表大会	「鄧小平理論の偉大な旗印を高く掲げて 中国の特色をもつ社会主義を建設する事業 を全面的に21世紀に推し進めよう」と題する 報告	国有企業改革の「3つの戦略的調整」
1998.04	国務院	朱ヨウ基首相就任	国有企業改革を政策の最重点課題に
1998.12	全人代常委	証券法	全国統一の証券法制の確立
1999.03	第9期第1回全人代	憲法修正(5条・11条など)	私営経済は社会主義市場経済の「重要な構 成部分」
1999.08	全人代常委	個人独資企業法	公司法の流れを組む新たな企業分類
1999.09	中共15期4中全会	国有企業の改革と発展の若干の重要問題 に関する決定	国有経済の戦略的再配置、株式制導入の 推進
1999.12	全人代常委	公司法の一部改正	ハイテク企業育成など
2000.03	国務院	国有企業監査役会暫行条例	国有企業への監査役制度導入
2000.09	国務院弁公庁	国有大中型企業の現代企業制度確立等 基本規範(試行)	国有大中型企業の漸進的株式会社化

(図1)

### 「放権譲利」型改革



(図2)

### 「放権譲利」型改革とCG問題の発生

従来の計画経済体制下での国有企業の非能率・非効率



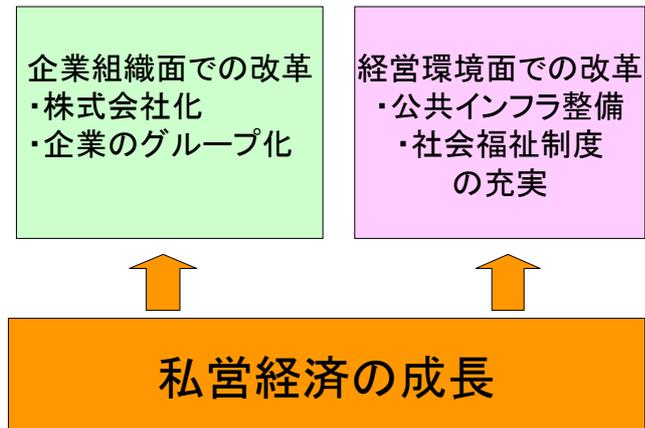
「放権譲利」型改革(インセンティブ・メカニズムの重視)



副作用としての  
Corporate Governance問題の発生

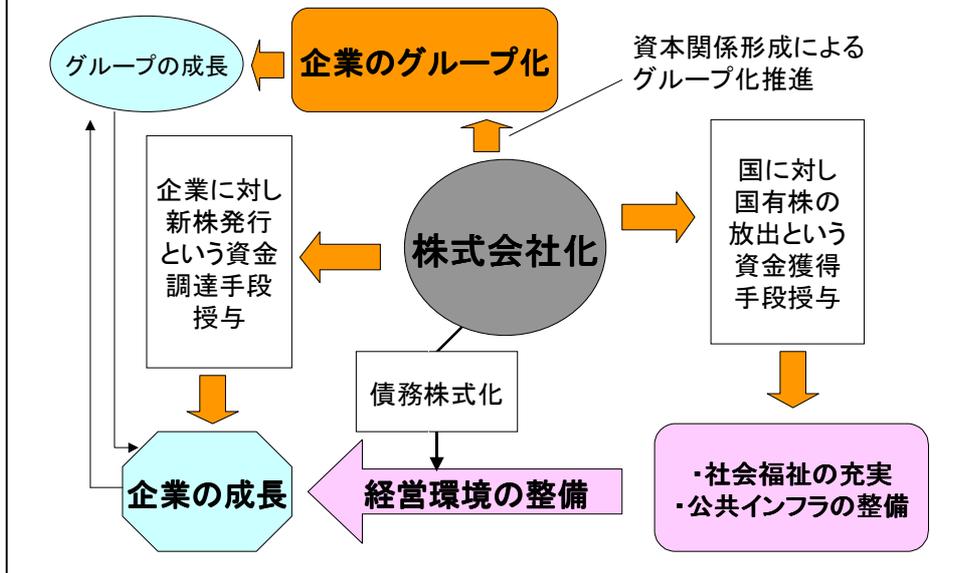
(図3)

### 国有企業改革政策の現状



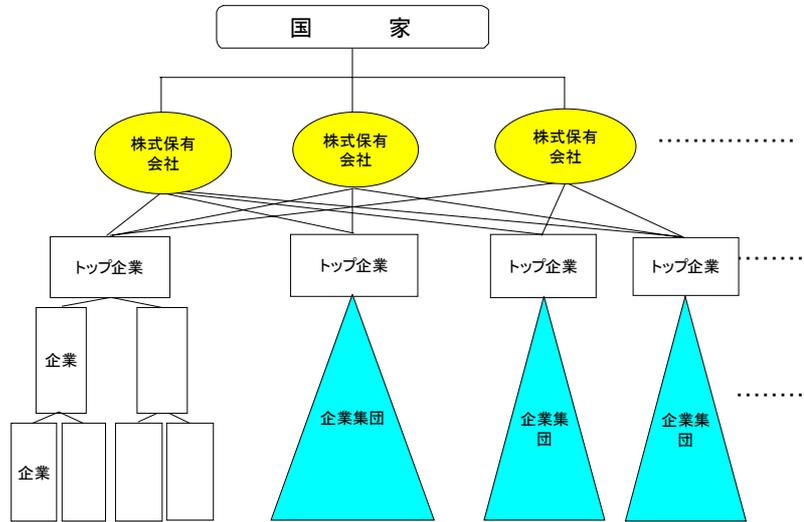
(図4)

### 株式会社化を軸とした政策の環



(図5)

# 企業グループ化の将来像



<担当>

「中国の国有企業改革とコーポレート・ガバナンス」

主任研究員 早田 尚貴

\* 本書掲載の研究報告は、下記ホームページの「提言」コーナーでも全文ご覧いただけます。本書のご希望、また内容に関するご意見、ご質問等は、下記メールアドレスまでお寄せ下さい。

中国の国有企業改革とコーポレート・ガバナンス

2001年3月 発行

21世紀政策研究所

東京都千代田区大手町1-6-1

大手町ビル3階 〒100-0004

電話：03-3201-1951

FAX：03-3201-1978

E-mail：mail@21ppi.org

ホームページ <http://www.21ppi.org/indexj.html>

(研究所の概要等もこちらでご覧いただけます)